

Cuadernos

de Información Económica

226

ENERO/FEBRERO
2012

2011: Débil y dispar crecimiento autonómico

ECONOMÍA ESPAÑOLA

La reforma del
mercado laboral

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los escenarios
de futuro

SISTEMA FINANCIERO

Crisis y
apalancamiento
financiero
regional

ACTUALIDAD SOCIAL

¿Apoyo social
declinante
a las CC.AA.?

ENTREVISTA

Patxi López,
Lendakari del
Gobierno Vasco

Resumen de prensa
Indicadores financieros
Indicadores de coyuntura
y previsiones



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

226

ENERO/FEBRERO
2012



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

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

Víctorio Valle Sánchez



PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Página
- 1 **Avance de las magnitudes económicas españolas en 2011**
Pablo Alcaide Guindo
- 10 *[Recuadro gráfico: Crecimiento y desarrollo económico de las comunidades autónomas. Años 2008-2011]*
- 51 **El mercado de deuda pública de las comunidades autónomas**
Johanna M. Prieto y César Cantalapiedra
- 63 **Valoración del impacto del incremento de los tipos impositivos del IRPF: ¿quién paga qué?**
José Félix Sanz Sanz y Desiderio Romero Jordán
- 77 **Una primera valoración de la reforma laboral de 2012**
Miguel Ángel Malo
- 83 **La Encuesta de Coyuntura de la Exportación como indicador adelantado de las exportaciones en España**
Javier Muñoz Carabias, Beatriz Pérez Raposo y Leonel Cerno
- 93 **Entrevista con:**
Patxi López, Lendakari del Gobierno Vasco
Carlos Humanes

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página
- 97 **La política de cohesión europea 2014-2020 y las regiones españolas**
José Villaverde Castro
- 105 **Davos entre escenarios de crisis y fracasos y visiones de futuro**
José Manuel Rodríguez Carrasco
- 111 **Informes de los organismos económicos internacionales**
Resumen de la redacción de Cuadernos
- 117 **Resumen de prensa**
- 117 **Comentario de actualidad**, *Ramon Boixareu*
- 121 **La información económica en la prensa internacional**

SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

- Página 145 **El sector bancario y el apalancamiento financiero regional en España**
Santiago Carbó Valverde, José Manuel Mansilla Fernández y Francisco Rodríguez Fernández
- 155 **El impacto de la crisis en el sector bancario español**
Joaquín Maudos
- 165 **El Real Decreto-Ley 2/2012 de saneamiento del sistema financiero: una nota de urgencia**
Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS
- 169 **La financiación estructurada en España y el papel del *Master Servicer***
Nuno Espírito Santo Silva, Gonzalo Jiménez y Gumersindo Ruiz
- 177 **Panorámica empresarial**
Carlos Humanes
- 183 **Indicadores financieros**
Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

ACTUALIDAD SOCIAL

- Página 189 **La opinión pública ante el Estado de las Autonomías: indicios de un apoyo social declinante en tiempos de crisis**
María Ramos Martín y María Miyar Busto

OTRAS COLABORACIONES

- Página 201 **Recordando a Milton Friedman (1912-2006)**
Alfonso Carbajo Isla

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

- Página 207 **Previsiones económicas para España 2012-2013**
- 213 **Panel de previsiones de la economía española**
- 221 **Previsiones de inflación**
- 225 **Principales indicadores de la economía española**
- 226 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**
- 227 **Indicadores básicos de la economía internacional**

Parodiando la frase “Año nuevo, vida nueva”, el Gobierno recientemente constituido ha comenzado a acometer una serie de reformas y, en lo que respecta a la gobernanza económica, con gran diligencia, tomando medidas de calado, entre las que destacan, por orden cronológico, la relativa a consolidación presupuestaria y a los ámbitos financiero y laboral.

En este primer número del año 2012 *Cuadernos de Información Económica* se hace eco de estas tres reformas mediante tres valoraciones iniciales, firmadas por profesores universitarios expertos en esas materias.

Las medidas de reforma del Gobierno

Entre las primeras medidas tomadas por el nuevo Gobierno para reducir el déficit presupuestario, una de las más relevantes ha sido el **aumento de los tipos impositivos del IRPF** para los años 2012 y 2013.

El artículo de los profesores **José Félix Sanz** y **Desiderio Romero**, de la Dirección de Estudios Tributarios de FUNCAS, examina su impacto sobre la recaudación y distribución entre los contribuyentes. De sus estimaciones se desprende una elevación media anual de 388 euros en la factura fiscal de más de trece millones de contribuyentes, lo que supondrá un incremento de la recaudación de cinco mil millones, de los cuales mil corresponden a rentas de capital.

Otros aspectos destacados de esta subida de tipos son el aumento significativo de la progresividad y el poder

redistributivo del nuevo IRPF, aunque los autores resaltan que, a cambio de la ganancia de equidad, no deben desdeñarse los costes de eficiencia que incorporan, apuntando, finalmente, que es necesario estudiar los posibles efectos desincentivo asociados a la elevación de los tipos marginales.

La segunda reforma aprobada, dirigida al **sector financiero**, se materializa en el Real Decreto-Ley de medidas de saneamiento del sistema financiero. La **Dirección de Estudios Financieros** de FUNCAS recoge en una nota de urgencia sus aspectos más destacados, dirigida básicamente a reforzar la solvencia bancaria mediante el saneamiento de sus activos.

Tras examinar el proceso de reordenación bancaria iniciado en 2009, la nota analiza las estimaciones del Gobierno y las fórmulas de cobertura. A modo de valoración provisional de los efectos de estas medidas, el artículo señala que, siendo necesarias y aportando una mayor transparencia, podrían requerir recursos adicionales si la situación económica sigue deteriorándose.

La tercera reforma económica es la **laboral**, aprobada por el Gobierno el pasado 10 de febrero. En una primera valoración, el profesor de la Universidad de Salamanca **Miguel Ángel Malo** destaca dos puntos fundamentales de esta reforma, calificada por muchos agentes sociales como profunda. En primer lugar, se introducen cambios importantes en el sistema de despido y en la regulación de la flexibilidad interna, lo que puede cambiar el tradicional sistema de ajuste del mercado de trabajo español por la vía del despido y el desempleo. En segundo término, se alteran las condiciones laborales, entre ellas, los salarios y

las horas de trabajo, lo que, previsiblemente, redundará en menores tasas de paro a medio y largo plazo.

Ahora bien, para el profesor Malo si esta flexibilidad no se materializa, la reforma puede dar lugar a un mayor número de transiciones del empleo al paro, y es aquí donde echa en falta no haber potenciado más decididamente las políticas activas de empleo, especialmente para los menos cualificados, que resultan ser los más afectados por esta crisis.

Temas regionales

Como viene siendo habitual en el primer número del año de *Cuadernos de Información Económica*, el **Gabinete de Economía Regional** de FUNCAS presenta su **avance del crecimiento económico de las comunidades y ciudades autónomas españolas** en el año anterior. Dado el reducido período de tiempo transcurrido desde el cierre del ejercicio, los datos son aun provisionales y serán depurados a lo largo del año hasta su publicación definitiva en el *Balance Económico Regional*, en los meses de noviembre-diciembre de 2012.

Del extenso artículo de **Pablo Alcaide**, director del Gabinete, se desprenden varios mensajes fundamentales:

1. El patrón de crecimiento de la población ha cambiado en los dos últimos años. El mayor incremento se da en comunidades que antes tenían menor poder de atracción demográfica, como Andalucía y Castilla-La Mancha, y en las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla.
2. El PIB a precios básicos (en adelante PIB pb) creció en 2011 un 0,5 por 100, destacando el impulso de la industria manufacturera (2,4 por 100) y el efecto contractivo de la construcción, con una caída del 4,8 por 100, que resta décimas a la expansión del resto de los sectores, todos ellos situados en el entorno del uno por 100.
3. El débil crecimiento de 2011 sólo ayuda a recuperar una pequeña parte de la caída sufrida en la crisis, de forma que en el período 2008-2011 el PIB pb descendió un 3,1 por 100, causado por los retrocesos de la construcción (19,2por 100), industria manufacturera (9,7por 100), energía y agua (3por 100) y agricultura y pesca (1,1por 100), y sólo compensado por los servicios públicos, que han crecido un 5,6por 100.
4. El crecimiento del PIB pb de las comunidades autónomas (CCAA) españolas en 2011 ha sido positivo en todas ellas, aunque débil y dispar, ya que fluctuó entre el 0,99por 100 de Castilla y León y el 0,13por 100 de Extremadura.
5. Los crecimientos superiores a la media española del PIB pb se dan en Madrid y en las CCAA de la mitad norte peninsular, salvo Aragón. Por otra parte, Extremadura, Comunidad Valenciana y todas las CCAA del sur peninsular muestran incrementos inferiores a la media. Canarias y las dos ciudades autónomas se sitúan por encima de la media, mientras Baleares lo hace ligeramente por debajo.
6. En todos los sectores productivos, salvo en la construcción, las CCAA presentan crecimientos positivos, excepción hecha de la elevada caída del País Vasco y la ligera reducción de Asturias, ambas en agricultura y pesca, y de Baleares en la industria transformadora.
7. La construcción es el sector más castigado económicamente en 2011, ya que sólo La Rioja ofreció un crecimiento positivo del 1,1 por 100. Las restantes comunidades y ciudades autónomas mostraron significativas caídas, superando el 5 por 100 en El País Vasco, Castilla y León, Aragón, Cataluña, Castilla La Mancha, Comunidad Valenciana, Madrid y Navarra.
8. La convergencia de España con la UE15, en términos de PIB per cápita por poder de compra, ha retrocedido en 2011 siete décimas de punto porcentual (pp), al pasar de 90,9 a 90,2. Por CCAA, sólo mejora Castilla y León, dos décimas de pp, mientras que se mantiene en La Rioja y baja muy ligeramente en Asturias, Cantabria y Galicia.
9. El recuadro gráfico muestra el comportamiento económico de las CCAA durante esta crisis, enfrentando, en términos relativos, el crecimiento del PIB regional –en este caso, decrecimiento– con el índice de PIB por habitante, con el fin de determinar si las variaciones en la renta per cápita son debidas a aumentos reales del producto o a pérdidas de población. De él cabe destacar, en síntesis, lo siguiente:
 - Situadas en el cuadrante de honor, las comunidades de País Vasco, Navarra y Cataluña han tenido durante la crisis decrecimientos inferiores a la media nacional y mejoras relativas de sus

índices de PIB per cápita, mientras que Madrid, en ese mismo cuadrante, ha visto caer su índice a causa del aumento de la población.

- Castilla y León, Galicia, Extremadura, Cantabria y las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla se sitúan en la zona de menor decrecimiento pero con un índice de renta per cápita más bajo que la media, con avances destacados de Castilla y León.
- Con mayor decremento relativo, aunque mayor índice de renta por habitante, aparecen La Rioja, Aragón y Baleares.
- Finalmente, en el grupo de mayor decrecimiento e inferior índice de PIB per cápita, se encuentran Comunidad Valenciana, Murcia, Castilla-La Mancha, Asturias, Andalucía y Canarias.

La ya señalada excelente posición económica del País Vasco, que además presenta un nivel de paro considerablemente más bajo que la media nacional, ha llevado a solicitar al **Lendakari Patxi López** la respuesta a un cuestionario sobre la situación actual y la problemática que suponen las peculiaridades de su comunidad y que se ofrece en su integridad. *Cuadernos* agradece profundamente la atención y el valioso tiempo dedicado por el Lendakari a este cometido.

Dentro de los temas regionales, este número incluye también un análisis de los **problemas de financiación de las CCAA**, derivados de los déficit presupuestarios, que han incrementado la necesidad de acudir a los mercados financieros, en unos momentos en los que la tensión en ellos y las primas de riesgo se han disparado.

A pesar de estas dificultades, los gobiernos regionales consiguieron en el pasado año 2011 unas cifras récord de financiación, del orden de 28 millardos de euros, si bien es cierto que, para lograrlo, han debido utilizar una amplia panoplia de instrumentos, lo cual supone una notable diversificación y transformación en las formas clásicas de captación de recursos.

El artículo de **Johanna Prieto y César Cantalapiedra**, de AFI, destaca la relevancia de estos cambios y se centra en las alternativas de financiación del déficit en 2011: instrumentos utilizados, plazos, coste y diferentes *rating* de los valores autonómicos.

A pesar de que, de momento, la práctica totalidad de las CCAA han podido cubrir sus necesidades financieras, de cara al futuro parece que caben pocas dudas acerca

de la necesidad de impulsar procesos de consolidación presupuestaria que eviten un crecimiento incontrolado de su deuda.

También, como ya viene siendo habitual en este primer número del año, *Cuadernos* ofrece una colaboración de los profesores de la Universidad de Granada y FUNCAS, **Santiago Carbó, José Manuel Mansilla y Francisco Rodríguez**, que, mediante una serie de ratios bancarios y financieros regionales, realiza un seguimiento de la **situación financiera de familias y empresas en las comunidades autónomas españolas**, permitiendo así examinar los rasgos diferenciales del apalancamiento regional del sector privado no financiero, en el que observan el lento desendeudamiento de estos agentes privados, al tiempo que un comportamiento regional notablemente diferente entre ellos.

Los autores calculan también la evolución del esfuerzo, en términos de número de salarios anuales necesarios para adquirir una vivienda, concluyendo en que se ha producido una importante reducción en los últimos años, del orden del 25 por 100, pero nuevamente la dispersión regional vuelve a ser muy significativa.

Otro aspecto a considerar dentro del ámbito regional es el de las **políticas de cohesión que impulsa la Unión Europea** y, si bien sus logros han sido modestos en la reducción de las disparidades regionales, puede suponerse que sin su implementación las diferencias serían aún más abultadas.

Previsiblemente, en la segunda mitad del año se producirá la negociación del marco presupuestario de la Unión para el período 2014-2020 y, dentro de éste, se determinarán las nuevas reglas de la política de cohesión. *Cuadernos* inicia en este número un análisis de los cambios que se van a producir en el marco financiero de la Unión con un artículo de **José Villaverde**, catedrático de la Universidad de Cantabria, que sintetiza la propuesta de la Comisión Europea, de la política de cohesión para el período 2014-2020. A juicio del autor, la propuesta introduce cambios, más de forma que de fondo, destacando los relativos a:

- Redenominación de los objetivos y tipos de regiones
- Dotación presupuestaria más reducida, y
- Criterios de elegibilidad.

El profesor Villaverde subraya dos problemas básicos de la propuesta de la Comisión: que no incluya fórmulas de modificación, dada la coyuntura actual y el plazo tan largo del período, ante cambios en la situación económica,

y parta de datos de las regiones un tanto desactualizados, ya que los últimos publicados son de 2008.

Otros aspectos del debate de las nuevas propuestas financieras se analizarán en próximos números de *Cuadernos*.

Es interesante conocer, ahora desde un punto de vista sociológico, la **posición de los españoles respecto a la organización del Estado autonómico**, en un momento en el que el agravamiento de las situaciones económicas personales y sociales, propias de esta profunda y dilatada crisis, pone en cuestión para una parte importante de la opinión pública el funcionamiento de las instituciones políticas, económicas y sociales, ahora que sienten que sus decisiones les afectan muy intensamente, y se preguntan si aquellas no han debido ser más diligentes en tomar decisiones que evitasen o paliasen la situación sobrevenida.

El Estado autonómico, que desde su nacimiento ha tenido una significativa aceptación por parte de la sociedad española, parece mostrar, en estos momentos de crisis, indicios de un apoyo social declinante, tal como señalan en su artículo las profesoras de la UNED, **María Ramos** y **María Miyar**, en el que comparan datos sociológicos publicados por el CIS en 2005 y 2010, con relación a la valoración general del modelo autonómico, el alcance de la descentralización y el funcionamiento de las comunidades autónomas.

Dentro de este clima general de pérdida de arraigo social del autonomismo, y aún manteniéndose una posición mayoritaria, aunque declinante, a favor de defender el *statu quo* actual, las autoras perciben notables diferencias regionales, que van desde los que desean más autogobierno hasta los que quieren rebajarlo. Una conclusión destacable es que la defensa del modelo está más relacionada con la mayor eficacia que pueden tener los gobiernos autonómicos que con la representación política de identidades territoriales.

Otros temas financieros y empresariales

Otros dos artículos relativos al campo financiero completan el sumario de este número.

El primero relativo al **sistema bancario español**, que tras contar al inicio de la crisis con una escasa morosidad, y elevada eficiencia y rentabilidad, ha sufrido en esta recesión un significativo impacto, tanto en términos de saneamiento como de profunda reestructuración.

Joaquín Maudos, catedrático de la Universidad de Valencia e investigador de Ivie, analiza en su artículo este impacto, desde una óptica comparada, identificando y examinando, en primer lugar, la situación de partida: abundante liquidez y tipos de interés bajos, endeudamiento excesivo, fuerte crecimiento del crédito, concentración del riesgo en el sector de la construcción y exceso de capacidad.

Como consecuencia de estos problemas, el profesor Maudos señala los desafíos que debe afrontar nuestro sistema bancario para lograr un normal funcionamiento y concluye con un decálogo de recomendaciones relativas a eficiencia, saneamiento del activo, recapitalización, acceso a los mercados mayoristas, gobernanza, supervisión y transparencia, entre otras.

El segundo artículo trata sobre la **titulización**, es decir, la conversión de activos no negociables, como préstamos hipotecarios, en negociables, como bonos, cédulas, etc., que ha sido un instrumento de obtención de cuantiosos fondos de financiación en los periodos previos a la crisis financiera. Formaba parte de los productos estructurados y alcanzó cotas de notable complejidad.

Partiendo de la hipótesis de que la financiación estructurada resulta imprescindible en la coyuntura actual, el artículo de **Nuno Espírito Santo Silva**, **Gonzalo Jiménez** y **Gumersindo Ruiz** destaca la importancia de incluir en España, en estos momentos, una figura independiente (*Master Servicer*) que cumpla funciones de administrar, ejecutar, adjudicar inmuebles o préstamos, para introducir mayores niveles de transparencia en esos procesos y aumentar la confianza de los tenedores de bonos.

Finalmente, la Panorámica Empresarial de este número, que escribe el periodista **Carlos Humanes**, está dedicada a los siguientes temas: la amenaza de la deuda soberana europea sobre los bancos norteamericanos; la apertura del mercado de deuda para empresas que cotizan en el mercado de *small caps* de la bolsa española; el negocio en las quiebras de las plataformas bursátiles de Internet; el avance de Amazon en el mercado de tabletas, que amenaza a Google y Apple; el avance del móvil, que supera ya al PC fijo en el acceso a la red; y el lanzamiento en Europa por Telefónica del acelerador de proyectos tecnológicos Wayra.

Economía internacional

La economía internacional recoge una serie de variados temas.

“*La Gran Transformación: creando nuevos modelos*” ha sido el título de la cuadragésima segunda sesión del **Foro de Davos**, celebrado a finales de enero de 2012.

El catedrático de la UNED **José Manuel Rodríguez Carrasco** recoge en su nota los mensajes que transmitieron Angela Merkel y Christine Lagarde, los debates sobre los grandes bancos como solución o maldición de la economía mundial, y la regulación de las instituciones financieras, antes de entrar en los temas centrales de los escenarios del futuro:

- 1) La Ciencia Económica, el capitalismo y el modelo de empresa, y
- 2) Los cuatro modelos de *La Gran Transformación*:
 - Crecimiento y empleo,
 - Liderazgo e innovación,
 - Sostenibilidad y recursos,
 - Sociales y tecnológicos.

La habitual selección de **noticias destacadas aparecidas en la prensa internacional**, que acompaña al comentario firmado por **Ramon Boixareu**, nos sitúa frente a la interminable crisis de la Eurozona, los problemas de la deuda soberana y la degradación de la calificación de la deuda en algunos países europeos, especialmente en Francia, la actuación del BCE y sus consecuencias, y la problemática de la economía norteamericana.

La sección dedicada a sintetizar los aspectos más relevantes de los **informes de los organismos económicos internacionales** recoge en este número las Perspectivas económicas de la Comisión Europea y la Revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial y la Actualización del Informe sobre Estabilidad Financiera Mundial, ambos del

Fondo Monetario Internacional, que han sido elaborados por la **Redacción de Cuadernos**.

Muy conectado con la situación de la economía internacional, aunque sus efectos tengan un carácter nacional, es el relativo al uso de herramientas útiles para la predicción de variables económicas como la exportación, dado que adelanta con bastante fiabilidad los cambios en el ciclo económico.

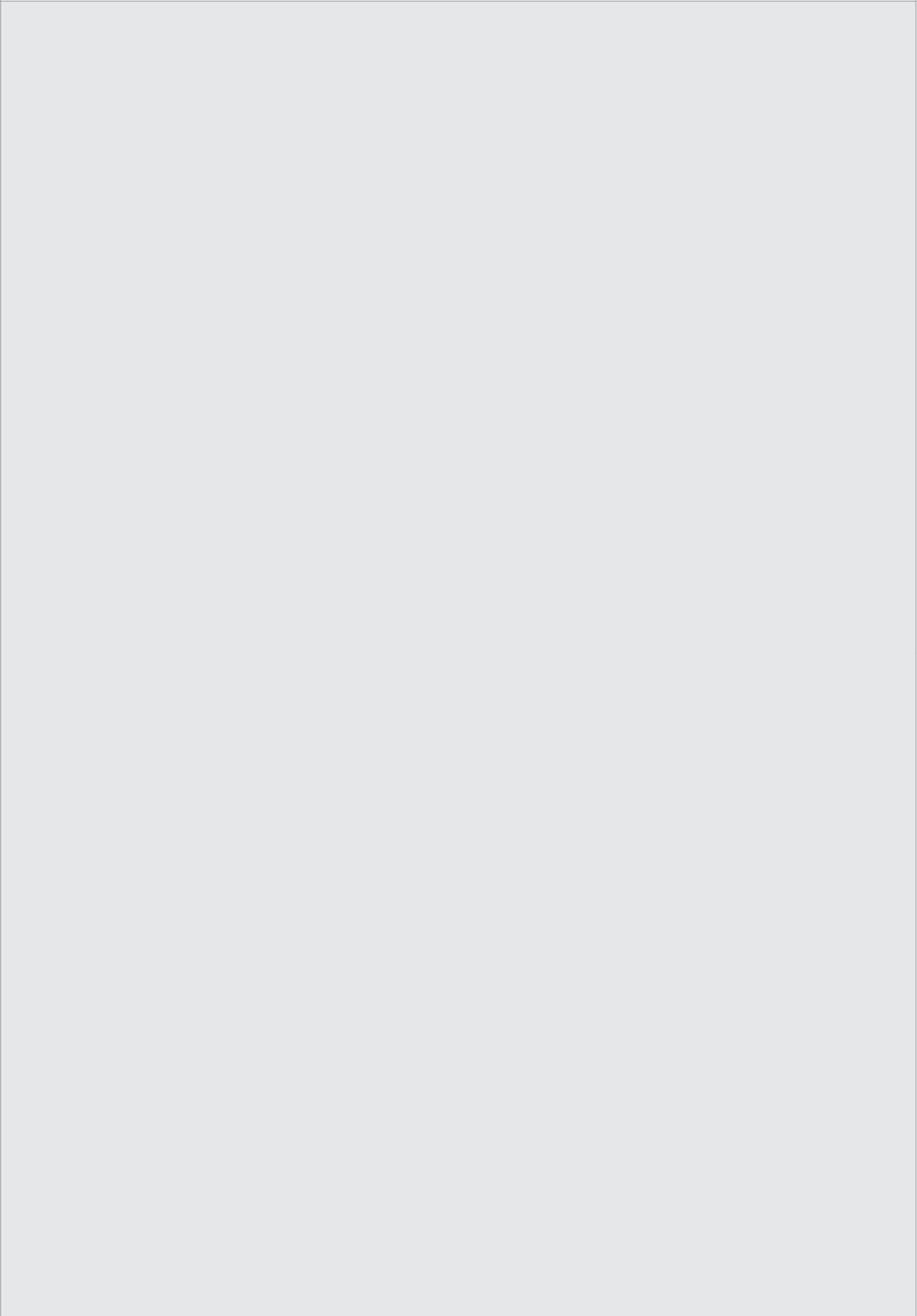
La elaboración del **Indicador Sintético de la Actividad Exportadora (ISAE)**, que ofrece el trabajo de **Javier Muñoz, Beatriz Pérez Raposo** y **Leonel Cerno**, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, muestra la elevada correlación existente entre el ISAE y la evolución de las exportaciones españolas, convirtiéndose así en un indicador adelantado de la tendencia exportadora de bienes españoles.

Recordando a Milton Friedman

En el centenario de su nacimiento, y transcurridos tan solo cinco años de su muerte, *Cuadernos* rinde un merecido homenaje a **Milton Friedman**, uno de los economistas más influyentes del siglo XX y Premio Nobel de Economía en 1976.

Alfonso Carbajo, Economista y Técnico Comercial del Estado, que conoció personalmente a Friedman en su estancia en la Universidad de Chicago, rememora las variadas facetas de su vida: consumado estadístico, continuador de la Escuela de Chicago, economista científico, divulgador, polemista y reformador. Como se ve una larga vida muy bien aprovechada.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* se completa con las habituales secciones de indicadores financieros, y de coyuntura y previsiones que elaboran las respectivas direcciones de FUNCAS.



Avance de las magnitudes económicas españolas en 2011

Pablo Alcaide Guindo*

I. Antecedentes

Desde 1986 la Fundación FUNCAS ha venido ofreciendo a la sociedad española una estimación del comportamiento económico de las comunidades autónomas, intentando reducir en lo posible el tiempo transcurrido entre la finalización del ejercicio y la publicación de las estimaciones. Esta circunstancia, junto con el intento de estimar la desagregación geográfica de magnitudes económicas para las que el INE no acomete, ha supuesto la generación de series estadísticas de las macromagnitudes, discrepantes con las valoraciones oficiales del INE.

El Gabinete de Economía Regional de FUNCAS ha venido cambiando las bases de referencia de sus cifras, en la misma forma que lo hacía el INE, siendo la última base 2000. En 2011, el INE ha vuelto a cambiar el año de base, como el conjunto de los miembros de la Unión, estableciendo 2008 como año de referencia. Ante esta situación y dada la imposibilidad, por parte de este gabinete, de realizar una serie homogénea para los años anteriores a 2008 que permita continuar con una serie larga para que se pudieran realizar análisis de evolución en las distintas comunidades, se ha decidido iniciar la nueva serie con base 2008, tomando las cifras oficiales publicadas por el INE en su primer avance, y realizar la estimación de este gabinete sólo para el primer año del que no se dispone de una cifra oficial y asumir ésta en el momento de su publicación.

* Gabinete de Economía Regional de FUNCAS.

Siguiendo el compromiso de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) de publicar en los primeros meses de cada año el avance provisional de la evolución de los agregados económicos del año precedente, referidos a las autonomías españolas, y después de conocer las opiniones de las autoridades económicas de cada una de las comunidades autónomas que, como siempre, han colaborado eficazmente en la realización del avance que nos ocupa, presentamos el referente al año 2011 para la serie 2008–2011, asumiendo las cifras oficiales del INE para los años 2008 a 2010.

En enero de 2012 se sometió al análisis y comentario de las consejerías de Economía y Hacienda de las diferentes autonomías españolas nuestra estimación inicial, para que fuera corregido y revisado. A la vista de los datos y opiniones de las autoridades económicas autonómicas, los resultados alcanzados han mostrado una leve recuperación de la actividad económica española, ya que el producto interior bruto a los precios básicos (PIBpb) ha registrado un crecimiento del 0,5 por 100 frente al -0,1 por 100, alcanzado en 2010, acabando con la mayor recesión registrada por la economía española desde el periodo de la guerra civil, a la espera de lo que ocurra en los dos próximos años. Según las últimas estimaciones disponibles de la Comisión Europea, el PIB en 2011 en Estados Unidos creció el 1,7 por 100 en términos reales, alcanzando en la zona euro el 1,0 por 100, con un aumento del 2,6 por 100 en Alemania y 2,0 por 100 en Francia. Un importante crecimiento de la actividad económica que afecta al mercado exportador español, tanto en bienes como en servicios. Las previsiones últimas del FMI para 2012 son de un crecimiento del producto mundial del 3,3 por 100, 1,2 por 100 para las economías avanzadas,

de las que Estados Unidos de América crecerá el 1,8 por 100 manteniendo la misma tasa de 2011, pero la zona euro registrará un descenso del 0,5 por 100, estimando para España una caída del 1,7 por 100.

En definitiva, los resultados alcanzados por la economía española no hubieran sido tan malos, si en el presente año se hubiera continuado con la tendencia de recuperación.

II. Evolución de la población y el empleo

El hecho más importante acaecido en la economía española en el nuevo siglo, antes de la actual recesión económica, fue el movimiento demográfico registrado a consecuencia de la notable inmigración extranjera. En nuestro análisis, la población está referida al primero de enero de cada año, fecha para la que publica el INE el Padrón Municipal, y las medias de los cuatro trimestres de cada año de la Encuesta de Población Activa para el empleo.

El fenómeno migratorio durante los primeros años del presente siglo fue decisivo para el futuro de la población española residente, que tendía a su disminución en la edad infantil, con efectos a medio plazo sobre la población adulta en edad de trabajar. Si a ello se une la propensión al aumento de la esperanza de vida, la pirámide de la población española tendía a parecerse a una pera invertida cuya cúspide acabaría siendo mayor que la base.

El efecto resultante, desde el punto de vista de las pensiones, sería la insuficiencia financiera del modelo de la seguridad social, en la medida que la débil dimensión de la población en edad de trabajar se mostraría insuficiente para pagar la carga de las pensiones. Por esta circunstancia, aunque la inmigración pudiera crear problemas derivados de la integración cultural, religiosa e idiomática, y más recientemente esté contribuyendo al aumento del paro, el fenómeno migratorio supone un alivio para la financiación de las pensiones, sin que ello quiera decir que este cambio en las cifras demográficas asegure la viabilidad del sistema cuando se produzca la jubilación de los nacidos en la explosión demográfica española de los años sesenta.

El comportamiento de la población en 2010 y 2011, según el Padrón Municipal, ha cambiado las pautas de asentamiento de la población de los años precedentes, de clara tendencia al aumento de la población residente en Madrid y el arco mediterráneo, y una notable disminución en el interior peninsular, la costa cantábrica y las ciudades de Ceuta y Melilla (gráfico A). Un fenómeno que puede tener una gran trascendencia en el futuro de España. La sensación que se percibe es que los ecos de la tremenda recesión de nuestra economía han ralentizado mucho la afluencia de inmigrantes.

Según el padrón municipal de 2011, se ha registrado crecimiento de la población superior al 1 por 100 sólo en las ciudades de Ceuta y Melilla, mientras que Asturias, Galicia, Aragón y Castilla y León ofrecieron crecimientos negativos (tabla 1).

Cuadro 1

EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y EL EMPLEO EN ESPAÑA

	Año 2008	Año 2011	Variación	
			Personas	Porcentaje
Población residente (1 de enero)	46.157.822	47.190.493	1.032.671	2,24
Población 16 años y más	38.207.900	38.497.500	289.600	0,76
Población activa	22.848.250	23.103.800	255.550	1,12
Población ocupada	20.257.575	18.104.900	-2.152.675	-10,63
Población parada	2.590.500	4.999.400	2.408.900	92,99
Empleos totales	23.293.600	20.562.900	-2.730.700	-11,72
Tasa de actividad (población 16 años y más)	59,80	60,01	(-)	0,21
Tasa de ocupación (población 16 años y más)	53,02	47,03	(-)	-5,99
Tasa de paro (sobre población activa)	11,34	21,64	(-)	10,30

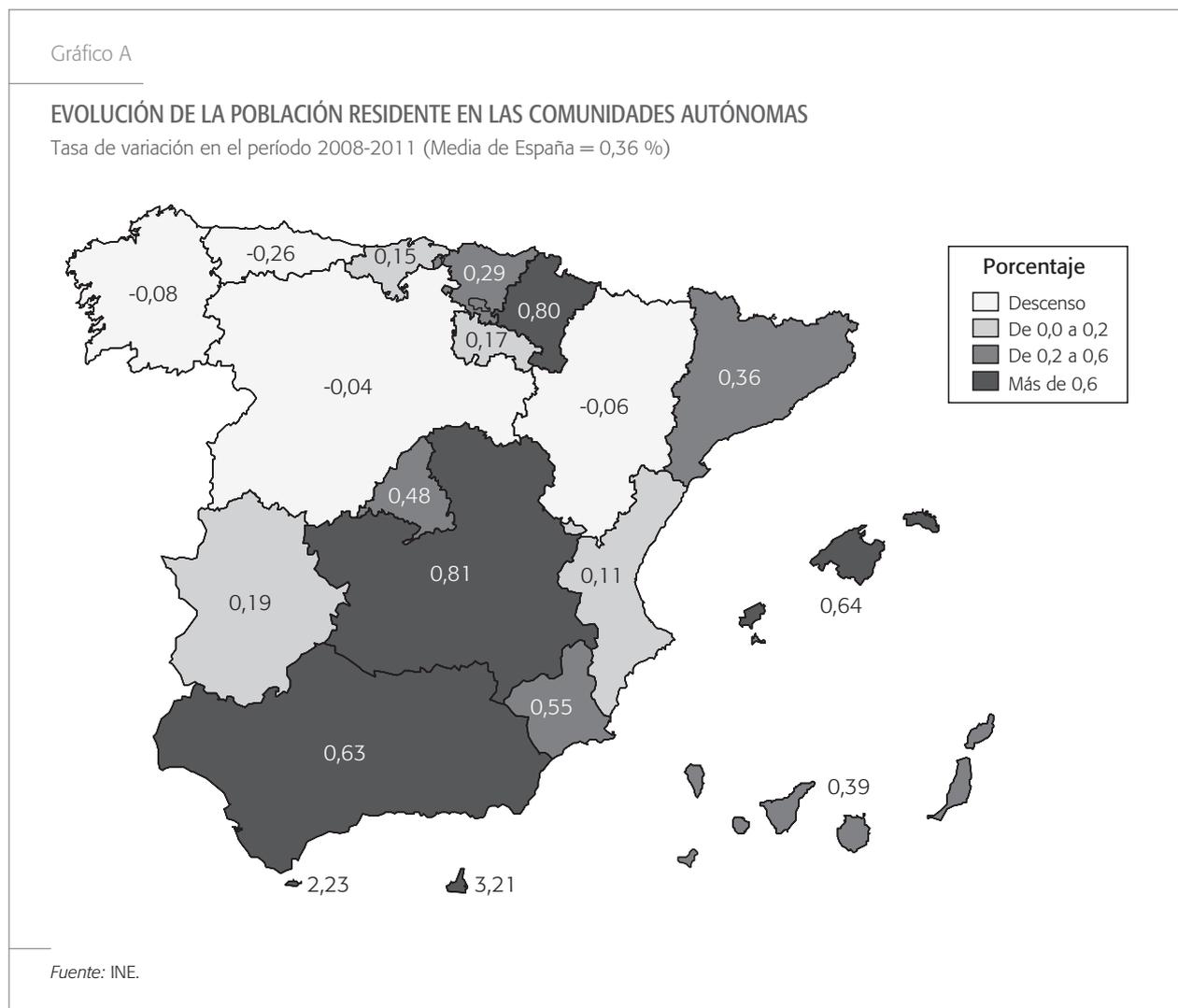
Fuente: INE.

Las tablas 2 a 6 nos muestran el comportamiento de las comunidades autónomas en el mercado laboral, según la Encuesta de Población Activa del INE, siendo los datos anuales la media de los registrados en la EPA en los cuatro trimestres de cada año.

Referido únicamente al año 2011, el crecimiento de la población activa fue del 0,06 por 100, con un descenso de la población ocupada del 1,91 por 100 (tablas 3 y 4); unos datos que muestran cómo la inmigración afecta al número de parados (tabla 5). La tasa de actividad de la población residente de 16 años y más aumentó desde el 59,80 por 100 en 2008 al 60,01 por 100 en 2011. La tasa de paro de la población activa, 11,34 por 100 en el año 2008, se situó en el 21,64 por 100 en 2011. Es evidente que la expansión de la economía española en los siete primeros años del siglo fue capaz de absorber la inmigración y generar empleos para la población activa autóctona, una situación que está cambiando de forma drástica y que, según parece, no mejorará considerablemente en el futuro inmediato.

El cuadro A informa sobre la evolución de la población total, de 16 años y más, los activos, parados, número de empleos y la productividad en 2011. En el cuadro B aparecen ordenadas las tasas de actividad y paro, y la evolución de la productividad. La mayor tasa de actividad, superior al 64 por 100 de la población de 16 años y más, corresponde a Baleares y Madrid, unas autonomías que encajan dentro del modelo de los países comunitarios más desarrollados. Sin embargo, Asturias, Extremadura, Melilla, Galicia, y Castilla y León, con una tasa de actividad inferior al 56 por 100, constituyen el núcleo duro de inactividad laboral, por la baja ocupación femenina.

En cuanto a la tasa de paro sobre la población activa en 2011, gozaron de una tasa todavía inferior al 13 por 100 las autonomías de País Vasco y Navarra, superando la tasa de paro del 29 por 100, Canarias y Melilla, sobrepasando el límite del 30 por 100 en Andalucía.



CUADRO A

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS EN EL AÑO 2011

Comunidades Autónomas	PORCENTAJE											PIBpm POR HABITANTE
	CRECIMIENTO REAL		PORCENTAJE VARIACIÓN DE LAS MAGNITUDES LABORALES		PORCENTAJE VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN		PORCENTAJE VARIACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD		PIBpm POR HABITANTE			
	Sectores No agrarios	Porcentaje variación de la población	Sectores agrarios	Porcentaje variación de la población	Activos	Ocupados	Parados	Empleos	Porcentaje variación de la productividad	2008	2010	
Andalucía	0,19	0,63	0,13	0,63	0,39	-2,90	9,14	-2,14	2,38	18.152	17.272	
Aragón	0,31	-0,06	0,29	-0,06	0,42	-2,34	16,25	-0,88	1,20	26.120	25.169	
Asturias	0,56	-0,26	0,58	-0,26	-0,21	-2,45	11,59	-0,05	0,61	21.923	21.442	
Baleares	0,44	0,64	0,45	0,64	0,87	-2,08	7,15	-1,38	1,85	25.264	23.783	
Canarias	0,86	0,39	0,87	0,39	2,21	0,76	5,76	-1,59	2,49	20.278	19.345	
Cantabria	0,78	0,15	0,79	0,15	0,43	-1,22	10,68	-1,36	2,17	22.788	22.296	
Castilla-La Mancha	0,19	0,81	0,10	0,81	1,68	-0,81	11,09	-2,51	2,77	19.102	17.968	
Castilla y León	0,99	-0,04	0,76	-0,04	-0,22	-1,34	5,78	-1,44	2,47	22.086	22.342	
Cataluña	0,54	0,36	0,53	0,36	-0,03	-1,85	8,40	-1,48	2,05	27.276	26.489	
Comunidad Valenciana	0,38	0,11	0,37	0,11	-0,80	-2,33	4,27	-2,19	2,63	21.375	20.148	
Extremadura	0,13	0,19	0,06	0,19	-0,20	-2,86	8,76	-1,87	2,04	16.061	15.833	
Galicia	0,58	-0,08	0,54	-0,08	0,79	-1,61	13,98	-1,11	1,71	20.791	20.706	
Madrid	0,55	0,48	0,55	0,48	-1,26	-2,02	2,72	-1,53	2,11	30.771	29.358	
Murcia	0,28	0,55	0,22	0,55	-0,23	-2,89	8,57	-2,62	2,98	20.446	19.345	
Navarra	0,87	0,80	0,86	0,80	0,49	-0,74	9,86	-1,63	2,54	29.462	28.997	
País Vasco	0,69	0,29	0,78	0,29	0,89	-0,76	14,81	-0,15	0,84	30.719	30.248	
Rioja (La)	0,86	0,17	0,85	0,17	-0,25	-3,42	19,20	-2,11	3,03	26.097	25.317	
Ceuta	0,61	2,23	0,61	2,23	3,69	-3,64	25,32	-1,76	2,41	19.608	18.621	
Melilla	0,69	3,21	0,69	3,21	7,24	6,33	10,14	-1,50	2,22	18.924	17.704	
ESPAÑA	0,50	0,36	0,48	0,36	0,06	-1,91	7,92	-1,60	2,13	23.548	22.708	

Fuente: Magnitudes laborales y población INE. Resto Fundación FUNCAS.

CUADRO B

EVOLUCIÓN ECONÓMICA ORDENADA DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS EN EL AÑO 2011

CRECIMIENTO REAL DEL PIBpb		TASA DE ACTIVIDAD		TASA DE PARO		VARIACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD	
Comunidad autónoma	(%)	Comunidad autónoma	(%)	Comunidad autónoma	(%)	Comunidad autónoma	(%)
Castilla y León	0,99	Baleares	65,32	País Vasco	12,01	Rioja (La)	3,03
Navarra	0,87	Madrid	64,16	Navarra	12,94	Murcia	2,98
Rioja (La)	0,86	Cataluña	63,01	Cantabria	15,29	Castilla-La Mancha	2,77
Canarias	0,86	Canarias	62,95	Castilla y León	16,73	Comunidad Valenciana	2,63
Cantabria	0,78	Murcia	61,91	Madrid	16,73	Navarra	2,54
Melilla	0,69	Navarra	60,28	Rioja (La)	17,05	Canarias	2,49
País Vasco	0,69	Comunidad Valenciana	59,95	Aragón	17,09	Castilla y León	2,47
Ceuta	0,61	Rioja (La)	59,82	Galicia	17,41	Ceuta	2,41
Galicia	0,58	Andalucía	58,78	Asturias	17,86	Andalucía	2,38
Asturias	0,56	Castilla-La Mancha	58,66	Cataluña	19,25	Melilla	2,22
Madrid	0,55	Aragón	58,45	Baleares	21,86	Cantabria	2,17
Cataluña	0,54	País Vasco	58,40	Castilla-La Mancha	22,93	Madrid	2,11
Baleares	0,44	Cantabria	56,28	Melilla	24,44	Cataluña	2,05
Comunidad Valenciana	0,38	Ceuta	56,17	Comunidad Valenciana	24,49	Extremadura	2,04
Aragón	0,31	Castilla y León	55,29	Extremadura	25,12	Baleares	1,85
Murcia	0,28	Galicia	55,16	Murcia	25,41	Galicia	1,71
Castilla-La Mancha	0,19	Melilla	55,04	Ceuta	29,38	Aragón	1,20
Andalucía	0,19	Extremadura	54,42	Canarias	29,70	País Vasco	0,84
Extremadura	0,13	Asturias	51,78	Andalucía	30,39	Asturias	0,61
ESPAÑA	0,50	ESPAÑA	60,01	ESPAÑA	21,64	ESPAÑA	2,13

Fuente: Magnitudes laborales y población INE. Resto Fundación FUNCAS.

III. Crecimiento económico de España en 2011

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

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

La progresiva mejora de la información estadística española es un hecho que se refleja cada año en unos resultados contables cada vez más próximos a la realidad. Sin embargo, hay que manifestar que las estadísticas de producción del sector agrario, y especialmente las relacionadas con la pesca marítima, son deficientes, en contraste con la tradicional fiabilidad mostrada en otras épocas, y generan diferencias sustanciales entre el agregado de las estimaciones de las distintas comunidades y la estimación oficial de contabilidad nacional para el conjunto de España. La opacidad de las estadísticas pesqueras también puede conducir a errores, como

en el caso de las operaciones mercantiles en alta mar, razón por la cual se ha decidido suprimir la estimación específica del sector pesquero, agregando en un solo sector agricultura y pesca. Insistir en mejorar las estadísticas ligadas a la actividad productiva y comercial de la economía española es la demanda insistente de los analistas económicos, que necesitan disponer, cada vez más, de una información aproximada a la realidad. Un problema que probablemente es extensivo a todos los miembros de la Unión Europea.

La estimación del comportamiento anual del sector agropesquero es siempre arriesgada en el primer trimestre del año siguiente. Algunas comunidades autónomas, a través de sus consejerías de Agricultura y Pesca, no se atreven a dar una opinión aproximada. Acaso sólo una estimación muy provisional que se irá ajustando a lo largo del año. Si a ello se añade el problema, nunca resuelto satisfactoriamente, del establecimiento de un ciclo en la medición de algunas producciones como el vino, aceite y cítricos que afectan a dos años naturales consecutivos, y la inexistencia de una estadística pesquera agregada para toda España, se comprende la dificultad comentada. A pesar del pequeño peso que representa la producción agropesquera en el PIBpb total (2,64 por 100 en 2011), la diferencia existente entre las estimaciones u opiniones de las distintas comunidades autónomas y la Contabilidad Nacional en los tres primeros meses del año varían en una décima la tasa de crecimiento del PIBpb total de España. Nuestra estimación del 1,39 por 100 real de crecimiento en 2011 (cuadro 2) es consecuencia de unas diferencias muy acusadas entre las distintas autonomías, que van desde el crecimiento del 4,2 por 100 en Castilla y León, hasta un descenso del 11,7 por 100 para el conjunto del sector agropesquero en El País Vasco, según las opiniones de las distintas comunidades autónomas.

Cuadro 2

ESTIMACIONES DE LA VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN 2011

Tasas de variación sobre 2010

Balance económico regional (FUNCAS)	Nominal	Real	Precios	Millones de euros
Agricultura y pesca	1,58	1,39	0,19	25.857.221
Energía y agua	10,75	1,00	9,65	34.641.557
Industria manufacturera	5,85	2,38	3,39	131.165.123
Construcción	-2,14	-4,79	2,78	112.322.750
Servicios privados	2,16	1,02	1,13	499.340.385
Servicios públicos	-0,69	1,00	-1,67	175.378.475
PIB a precios básicos	1,86	0,50	1,35	978.705.511
PIB a precios de mercado	2,01	0,49	1,51	1.071.609.105

Fuente: Estimación FUNCAS.

El sector industrial, que fue el que registró un mejor comportamiento en 2011, contabilizó un aumento real del 2,11 por 100 para el total de España, según nuestra estimación contrastada con las autonomías. Ha sido el sector que ha promovido el tímido intento de recuperación de nuestra economía. El desglose muestra un crecimiento real del 1,00 por 100 en las ramas energéticas y un aumento más dinámico del 2,38 por 100 en las manufactureras. Destacan el buen comportamiento de la rama energética en la comunidad de Castilla y León, con un crecimiento real positivo del 7,5 por 100, seguido de Asturias con crecimiento superior a la media, frente a un conjunto de diez comunidades cuyo crecimiento no supera ni el 0,5 por 100 por 100. En la industria manufacturera, todas las comunidades autónomas salvo Baleares, que descendió la producción en el sector manufacturero el 1,4 por 100, y la Rioja que mantuvo el nivel del año anterior, han registrado crecimientos positivos, con un abanico entre el 3,30 de Extremadura y el 1,50 obtenido en Andalucía.

En nuestra opinión, la construcción registró en 2011 un descenso en términos nominales del 2,14, con un incremento en los precios del sector del 2,78 por 100, lo que supone una caída, en términos reales, del 4,79 por 100. Por autonomías, destaca el crecimiento real de la actividad en La Rioja, con un aumento del 1,08 por 100, y el descenso real superior al 5 por 100 registrado en País Vasco, Castilla y León, Cataluña, Aragón, Comunidad Valenciana, Castilla la Mancha, Navarra y Madrid.

El comportamiento de los servicios privados muestra un crecimiento real del 1,02 por 100, con registros positivos en todas las comunidades autónomas, que varían desde el 1,87 por 100 de Canarias al 0,62 por 100 de Aragón.

La rama de los servicios públicos ha registrado todavía este año un crecimiento real positivo del 1 por 100, con variaciones entre las distintas comunidades autónomas entre el 1,34 por 100 de Cantabria y el 0,37 registrado en Castilla-La Mancha.

En definitiva, el comportamiento de la economía española en el pasado año 2011 se vio afectado por todos los vaivenes de la economía mundial. El freno registrado en las tendencias negativas de 2010 en los sectores de la industria, la construcción y los servicios privados ha sido suficiente para lograr un crecimiento positivo en el conjunto de la economía española, a la espera de lo que ocurra en el presente ejercicio, cuyas perspectivas no resultan nada halagüeñas para el conjunto de los analistas de coyuntura económica.

Al analizar el comportamiento de la economía española en el conjunto del período de la nueva base 2008, vemos como han sido los sectores de la construcción e industria manufacturera los que han tenido peores comportamientos, con unos descensos, respecto a los niveles registrados en 2008, del 19,21 y 9,67 por 100, respectivamente, resultando especialmente llamativo el descenso de la construcción, por lo moderado de la estimación. Los servicios privados prácticamente se han estancado en los niveles registrados en 2008, mientras que han sido los servicios públicos los que, en cierta medida, han contenido el descenso de la actividad económica en estos años de crisis. El cuadro 3 muestra el comportamiento conjunto del período de análisis de la nueva base, tanto en términos reales como en el comportamiento de los precios en los distintos sectores.

Cuadro 3

VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN (2008-2011)

Ramas productivas	PIBpb (MILLONES DE EUROS)					
	2008	Año 2011		PORCENTAJE DE VARIACIÓN 2008/2011		
		Precios corrientes	Precios constantes	Nominal	Precios	Real
Agricultura y pesca	25.025.000	25.857.221	24.748.187	3,33	4,49	-1,11
Energía y agua	31.152.000	34.641.557	30.233.264	11,20	14,58	-2,95
Industria manufacturera	138.178.000	131.165.123	124.821.589	-5,08	5,08	-9,67
Construcción	135.662.000	112.322.750	109.607.368	-17,20	2,49	-19,21
Servicios privados	499.985.000	499.340.385	500.047.383	-0,13	-0,14	0,01
Servicios públicos	166.235.514	175.378.475	175.594.104	5,50	-0,12	5,63
PIB a precios básicos	996.237.514	978.705.511	965.051.895	-1,76	1,41	-3,13
PIB a precios de mercado	1.086.928.013	1.071.609.105	1.050.141.560	-1,41	2,04	-3,38

Fuente: Elaboración FUNCAS con datos INE hasta 2010.

En cuanto a la evolución de los deflatores de precios de los distintos sectores, hay que destacar el crecimiento de los del sector energético, que ronda el 15 por 100.

IV. Crecimiento económico de las autonomías españolas

La expansión económica de las autonomías españolas, medida por el crecimiento anual del PIB a los precios de mercado constantes, es decir, corregidos del alza de los precios, presenta las siguientes tasas referidas a los años 2011 y 2010 (cuadro 4).

El aumento del PIB a precios de mercado en el año 2011 para el conjunto de España se comportó de manera muy dispar en cada una de las autonomías españolas, variando entre el 0,97 por 100 de Castilla y León, y el 0,11 por 100 de Extremadura.

El comportamiento de la agricultura y pesca (cuadro básico 2) varió entre el fuerte crecimiento del 4,2 por 100 de Castilla y León y el llamativo deterioro del -11,7

por 100, del País Vasco. Las comunidades de Andalucía, Castilla-La Mancha, Murcia, Extremadura, Galicia, Navarra, Comunidad Valenciana y Cataluña registraron un crecimiento agropesquero superior al 1 por 100. Salvo el ya comentado País Vasco, y Asturias, con descenso en su producción agropesquera del 0,42 por 100, el resto de comunidades autónomas tuvieron un crecimiento positivo inferior al 1 por 100.

El sector energético (cuadro básico 3) tuvo un moderado crecimiento en su nivel de actividad, destacando el de Castilla y León con una tasa de aumento real del 7,5 por 100. Sólo la comunidad de Asturias alcanzó una tasa de crecimiento superior a la media nacional del 1 por 100, en la que se situó Andalucía. El resto de comunidades tuvieron crecimientos positivos de la actividad en el sector comprendidos entre el 0,1 y el 0,7 por 100.

La industria manufacturera (cuadro básico 4) registró un aceptable crecimiento en el conjunto de las comunidades, salvo Baleares con un descenso del -1,4 por 100 y La Rioja que mantuvo el nivel registrado el año anterior, respectivamente, Andalucía y Asturias tuvieron unos crecimientos moderados del 1,5 y 1,6 por 100 mientras

Cuadro 4

CRECIMIENTO REAL DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO

Comunidad autónoma	AUTONOMÍAS QUE CRECIERON EN 2011 MÁS QUE LA MEDIA NACIONAL (0,49%)		AUTONOMÍAS QUE CRECIERON EN 2011 MENOS QUE LA MEDIA NACIONAL		
	Año 2011	Año 2010	Comunidad autónoma	Año 2011	Año 2010
Castilla y León	0,97	-0,18	Baleares	0,44	-1,64
Navarra	0,86	-0,47	Comunidad Valenciana	0,38	-1,70
Canarias	0,85	-1,28	Aragón	0,30	-0,99
Rioja (La)	0,85	-1,24	Murcia	0,27	-1,11
Cantabria	0,78	-1,25	Andalucía	0,18	-1,49
Melilla	0,68	-1,21	Castilla-La Mancha	0,18	-2,34
País Vasco	0,67	-0,14	Extremadura	0,11	-1,95
Ceuta	0,60	-1,50			
Galicia	0,57	-1,25			
Asturias	0,56	-0,69			
Madrid	0,54	-1,75			
Cataluña	0,53	-0,84			

Fuente: FUNCAS.

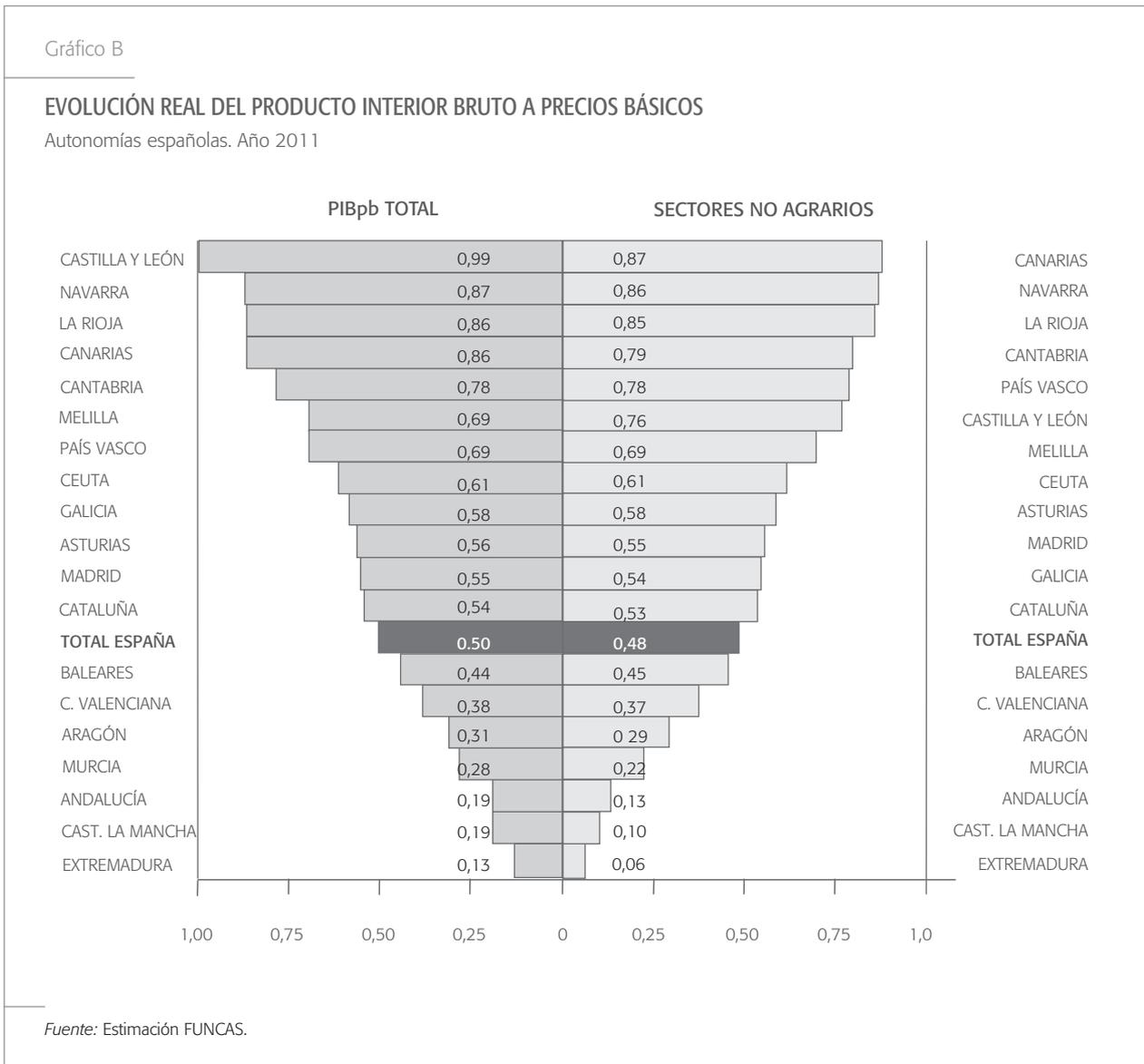
Extremadura alcanzó un apreciable crecimiento real del 3,3 por 100.

La construcción (cuadro básico 6) continuó en 2011 el deterioro registrado en los años anteriores, aportando una tasa media de decrecimiento del 4,79 por 100. Las tasas de descenso variaron entre el 0,92 por 100 de Melilla y el 5,32 del País Vasco. Sólo la Comunidad de La Rioja registró un crecimiento positivo del sector.

El sector de servicios privados (cuadro básico 7), según la estimación de este gabinete, ha registrado una tasa de crecimiento del 1,02 por 100, con variaciones que van desde el 1,87 de Canarias al 0,62 de Aragón, lo que ha permitido que todas las comunidades hayan registrado un crecimiento positivo superando la aportación negativa del sector de la construcción.

La evolución de los servicios públicos (cuadro básico 8), a pesar de la contención del gasto en la última parte del año, ha resultado positiva, registrando tasas reales de crecimiento en todas las comunidades, si bien es cierto que han sido las más deficitarias las que han realizado un mayor esfuerzo en la contención del gasto. La variación media del sector ha sido de un 1,0 por 100 con variaciones comprendidas entre el 0,37 de Castilla-La Mancha y el 1,34 de Cantabria.

Los gráficos B y C muestran, respectivamente, la evolución económica real de las autonomías españolas en 2011 y el ritmo de crecimiento entre 2008 y 2011, lo que termina siendo un reflejo de como camina espacialmente el desarrollo económico español en línea con su asentamiento poblacional.



RECUADRO GRÁFICO

Crecimiento y desarrollo económico de las comunidades autónomas. Años 2008-2011

Durante los tres primeros años de la nueva base de Contabilidad Nacional 2008 se registró un proceso de crisis en la economía española. En este periodo, el producto interior bruto a precios básicos de España descendió, según las estimaciones del INE, hasta 2010, y del Gabinete de Economía Regional de la Fundación FUNCAS para el año 2011 en el -1,14 por 100 en términos reales, una vez deducido el efecto derivado del aumento de los precios internos.

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

Al analizar la expansión económica de las diecisiete comunidades y ciudades autónomas se registran unas diferencias considerables, que van desde el 0,03 por 100 de media anual acumulativa de Melilla al -2,08 por 100 de la Comunidad Valenciana. Las tres autonomías con un mayor crecimiento, aparte de las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, fueron Castilla y León, Navarra y Madrid. Estas dos últimas se sitúan entre las que han registrado en el mismo periodo mayores crecimientos de población que la media nacional. Desde la óptica del menor crecimiento económico, encabezado por la Comunidad Valenciana, se sitúan Murcia, Castilla-La Mancha, Asturias y Galicia, con descensos en su ritmo de actividad real superiores al 1,5 por 100.

Pero el análisis económico regional aparece muy influenciado por el crecimiento de la población residente, ya que el índice relativo del desarrollo económico se elabora a partir del índice del PIB por habitante, lo que significa que éste está muy afectado por la evolución de la población. Una evolución demográfica que durante el periodo analizado superó el 1 por 100 en Madrid, Murcia y Navarra, aparte de en las ciudades de Ceuta y Melilla, y que registró descensos en Asturias y Castilla y León.

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

Dicho gráfico refleja en el eje de ordenadas las tasas de crecimiento medio anual real de cada una de las autonomías españolas y en el de las abscisas, el índice de PIB por habitante en 2008 y en 2011, de tal forma que la flecha que une ambos puntos muestra el recorrido del índice de convergencia resultante, afectado simultáneamente por el crecimiento económico y la variación de su población.

El rectángulo mostrado por el gráfico incorpora dos ejes, uno horizontal y otro vertical, correspondientes al índice medio 100 del PIB por habitante y a la tasa del 1,14 por 100 de la media nacional de decrecimiento real del PIB entre 2008 y 2011.

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

La **cuadrícula A** aloja las autonomías que con decrecimiento del PIB en una tasa media anual superior al 1,14 por 100 de la media nacional, tampoco han logrado alcanzar el índice 100 de desarrollo por habitante. Se sitúan en distintos lugares de la cuadrícula Asturias, Comunidad Valenciana, Canarias, Región de Murcia, Castilla-La Mancha y Andalucía, comunidades que, salvo Asturias retroceden en su posición respecto a la media nacional por el mayor aumento de su población residente, además de su menor ritmo de actividad.

La **cuadrícula B** incorpora las autonomías cuya tasa de crecimiento del PIB anual superó a la media española del -1,14 por 100, pero su índice de PIB por habitante en 2011 se situó por debajo del 100 por 100 de la media española. Destaca por el crecimiento real positivo del PIB, Melilla que, sin embargo, retrocede posiciones en el índice de PIB por habitante como consecuencia de un aumento significativo de su población. El resto de comunidades que se incluyen en esta cuadrícula son la ciudad de Ceuta, Castilla y León, Galicia, Cantabria y Extremadura, ganando todas ellas, excepto la ciudad de Ceuta, posiciones en el índice de PIB por habitante, como consecuencia de menores crecimientos de su población que la media nacional, siendo este crecimiento negativo en Castilla y León.

La **cuadrícula C** incluye a las comunidades autónomas españolas que habiendo registrado un crecimiento del PIB anual acumulativo inferior al -1,14 por 100 de la media, se sitúan en un índice medio del PIB por habitante superior al 100 por 100 de la media española. La Rioja, Baleares y Aragón forman esta cuadrícula. Baleares, a consecuencia de la evolución de su población, que supera el crecimiento de la media nacional y, por ello, su índice ha retrocedido, mientras que La Rioja y Aragón, debido a su escaso crecimiento demográfico han mejorado su índice la primera y permanecido estable la segunda, aún a pesar de tener un crecimiento más negativo del PIB que la media nacional.

La **cuadrícula D** por último, equivale al sobresaliente en el desarrollo económico regional. Son las autonomías que aun teniendo crecimiento negativo en el período analizado, descendieron menos que la media (-1,14 por 100) y siguen sosteniendo un índice de desarrollo por habitante superior al 100 por 100 de la media española. Se trata de las autonomías de Navarra, Madrid, País Vasco y Cataluña.

Es evidente que el liderazgo en la lista regional de PIB por habitante del País Vasco se mantiene a consecuencia del escaso crecimiento de su población residente. De igual manera, pero en sentido contrario, la posición de las ciudades de Ceuta y Melilla se ven más penalizadas por el aumento de su población.

Gráfico 1

CRECIMIENTO Y DESARROLLO ECONÓMICO DE LAS AUTONOMÍAS 2008-2011

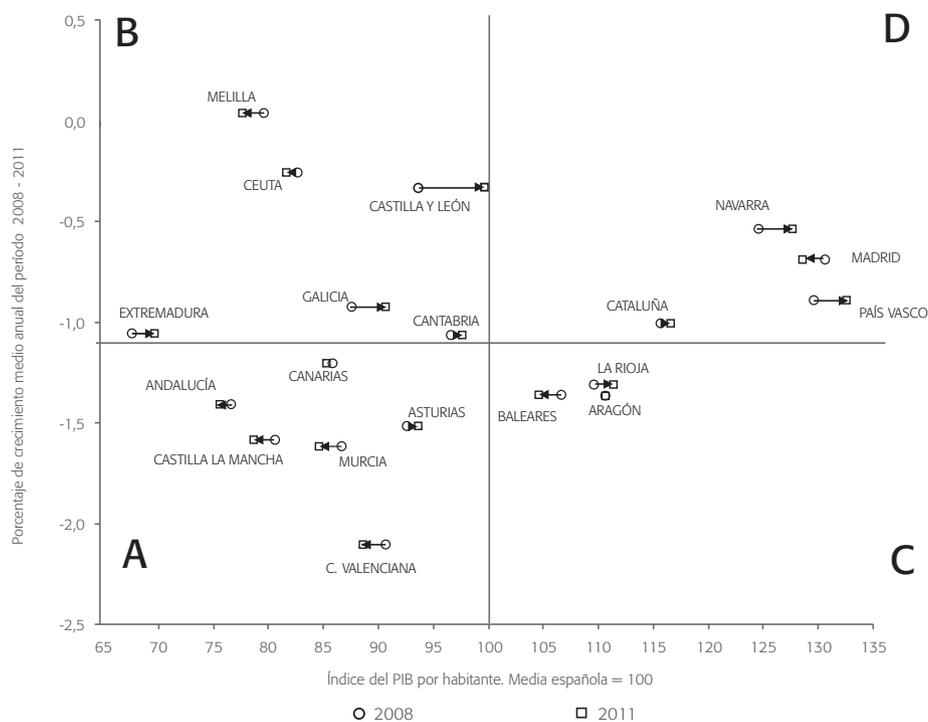


Gráfico C

CRECIMIENTO REAL DEL PIB A PRECIOS DE MERCADO

Tasa de variación anual de 2008 a 2011 (Media España: -1,14 %)



Fuente: Elaboración FUNCAS con datos INE hasta 2010 y datos FUNCAS 2011.

V. Convergencia real de las autonomías españolas frente a la Unión Europea (EUR-15)

La oficina estadística europea EUROSTAT, en su página web, publica los índices de convergencia por habitante de los países miembros de la Unión Europea sobre base 100 para el EUR-27, en términos de PPS (índices de poder de compra). FUNCAS tradicionalmente ha venido estimando el índice de convergencia de las comunidades autónomas españolas en función del índice que EUROSTAT publicaba para la media de España. Con el cambio de base realizado por el INE para la Contabilidad Regional, la Fundación ha asumido las cifras oficiales, tanto de PIB como de población, que están disponibles en la actualidad sólo hasta 2010. Con la estimación realizada para el año 2011 para los datos del conjunto de España y la estimación de EUROSTAT para la serie 2008–2011 se ha elaborado la tabla 26, que muestra los índices de convergencia de las comunidades con la Europa de los quince para la misma serie de años.

Los resultados muestran como el índice de convergencia medio de España en 2011 se sitúa en el 90,2 por 100 de la media que alcanzó en dicho año la Europa de los quince. Esta estimación supone una pérdida de siete décimas porcentuales respecto de la posición alcanzada en 2010.

Cinco comunidades superaron en 2011 el índice medio de los quince, mientras que dos comunidades autónomas no alcanzaron siquiera el 70 por 100 de la media. Sólo la comunidad autónoma de Castilla y León mejoró en 2011 la posición alcanzada en 2010, La Rioja consiguió mantenerla y el resto descendieron en comparación con la Europa de los quince. El gráfico D muestra el nivel de convergencia de las comunidades en el año 2011.

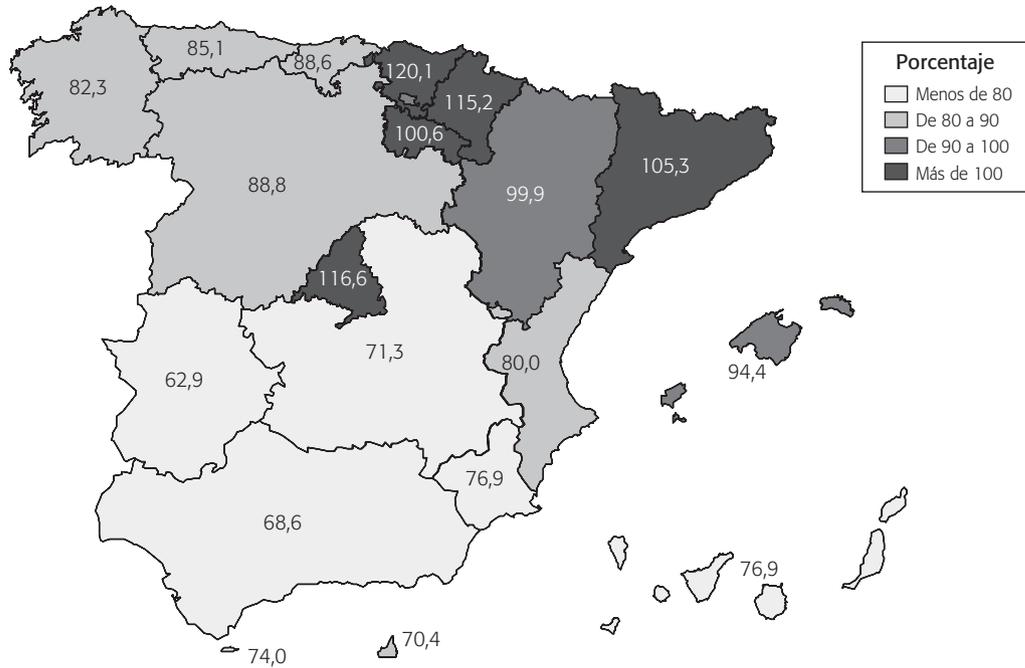
VI. Perspectivas de futuro

Desde finales de 2006 hasta ahora, en el Gabinete de Economía Regional hemos venido estimando la evolución de las principales magnitudes económicas en las

Gráfico D

ÍNDICES DE CONVERGENCIA FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA. AÑO 2011

Producto interior bruto por habitante en paridad de compra (España = 90,2)



Fuente: EUROSTAT y FUNCAS.

comunidades autónomas. Cada mes de diciembre, tras la publicación del Balance Económico Regional, se cuelgan en la página web de FUNCAS las previsiones de las principales magnitudes macroeconómicas en las distintas autonomías. El enlace es el siguiente:

http://www.funcas.es/Indicadores/Indicadores_img.aspx?id=4

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

En la actualidad, están publicadas en la página web de la Fundación las previsiones para 2012, que se realizaron en el mes de diciembre de 2011. Las expectativas en aquellos momentos no permitían augurar una salida enérgica de la recesión en el presente año 2011, y se estimó una tasa real de crecimiento del PIBpb para el conjunto de la economía española del 0,5 por 100, insuficiente para la generación de empleo neto en el conjunto del año.

Desde entonces, nuestros informes y los de los analistas internacionales han modificado muy a la baja esta estimación, previendo para la economía española una vuelta a la recesión durante al menos los cuatro próximos trimestres de este año.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) TOTAL SECTORES										CUADRO BÁSICO 1	
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb		PIBpb 2011 precios 2008		
		Real	Precios				Nominal				
Andalucía	131.329.741	0,19	1,00	1,19	132.889.363	130.884.955	131.136.926				
Aragón	30.413.381	0,31	1,45	1,76	30.947.781	30.452.980	30.545.873				
Asturias	20.765.974	0,56	1,42	1,99	21.178.589	20.666.216	20.782.866				
Baleares	23.818.179	0,44	1,07	1,51	24.177.719	23.786.918	23.892.520				
Canarias	36.899.597	0,86	0,96	1,83	37.576.388	36.947.176	37.264.612				
Cantabria	11.815.542	0,78	1,43	2,22	12.077.922	11.715.486	11.807.255				
Castilla-La Mancha	34.206.771	0,19	1,29	1,48	34.713.932	34.116.362	34.180.891				
Castilla y León	51.014.185	0,99	1,34	2,34	52.205.862	50.859.848	51.361.918				
Cataluña	178.615.794	0,54	1,57	2,12	182.399.514	178.168.930	179.125.930				
Comunidad Valenciana	92.479.591	0,38	1,43	1,82	94.164.642	92.392.275	92.746.143				
Extremadura	15.854.362	0,13	1,05	1,18	16.041.853	15.674.975	15.695.008				
Galicia	51.832.634	0,58	1,40	1,99	52.863.708	51.419.942	51.716.680				
Madrid	170.698.229	0,55	1,38	1,94	174.003.590	172.593.693	173.540.120				
Murcia	25.571.109	0,28	1,29	1,57	25.972.345	25.462.700	25.534.552				
Navarra	16.574.705	0,87	1,71	2,59	17.003.777	16.376.495	16.518.726				
País Vasco	58.961.090	0,69	1,66	2,36	60.351.219	58.858.393	59.262.193				
Rioja (La)	7.291.128	0,86	1,55	2,42	7.467.465	7.249.624	7.311.782				
Ceuta	1.391.727	0,61	0,05	0,66	1.400.921	1.375.866	1.384.219				
Melilla	1.257.753	0,69	0,20	0,89	1.268.921	1.235.194	1.243.681				
Total	960.791.492,0	0,50	1,35	1,86	978.705.511,0	960.238.028,0	965.051.895,0				

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 2									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) AGRICULTURA Y PESCA									
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008
		Real	Precios						
Andalucía	6.530.933	1,50	0,16	6.639.346	6.260.027	6.353.927	6.260.027	6.353.927	6.353.927
Aragón	1.219.452	0,70	0,06	1.228.720	1.209.403	1.217.869	1.209.403	1.217.869	1.217.869
Asturias	412.063	-0,42	0,36	411.816	397.418	395.749	397.418	395.749	395.749
Baleares	212.531	0,30	0,16	213.509	204.574	205.188	204.574	205.188	205.188
Canarias	459.129	0,10	0,16	460.323	445.994	446.440	445.994	446.440	446.440
Cantabria	267.321	0,41	0,06	268.577	260.945	262.015	260.945	262.015	262.015
Castilla-La Mancha	2.274.995	1,50	0,16	2.312.760	2.253.667	2.287.472	2.253.667	2.287.472	2.287.472
Castilla y León	3.387.718	4,20	0,26	3.539.149	3.323.006	3.462.572	3.323.006	3.462.572	3.462.572
Cataluña	2.298.883	1,09	0,16	2.327.619	2.218.685	2.242.869	2.218.685	2.242.869	2.242.869
Comunidad Valenciana	1.892.110	1,10	0,06	1.914.058	1.708.440	1.727.233	1.708.440	1.727.233	1.727.233
Extremadura	987.321	1,30	0,16	1.001.736	901.733	913.456	901.733	913.456	913.456
Galicia	2.469.959	1,30	0,16	2.506.020	2.317.180	2.347.303	2.317.180	2.347.303	2.347.303
Madrid	260.766	0,20	0,26	261.966	245.443	245.934	245.443	245.934	245.934
Murcia	1.425.543	1,40	0,70	1.455.622	1.310.986	1.329.340	1.310.986	1.329.340	1.329.340
Navarra	487.870	1,20	0,26	494.993	476.292	482.008	476.292	482.008	482.008
País Vasco	443.964	-11,70	0,06	392.242	433.659	382.921	433.659	382.921	382.921
Rioja (La)	419.606	1,00	0,26	424.893	437.764	442.142	437.764	442.142	442.142
Ceuta	2.286	0,90	0,36	2.315	2.216	2.236	2.216	2.236	2.236
Melilla	1.550	0,20	0,26	1.557	1.510	1.513	1.510	1.513	1.513
Total	25.454.000	1,39	0,19	25.857.221	24.408.942	24.748.187	24.408.942	24.748.187	24.748.187

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 3									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) ENERGÍA Y AGUA									
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008
		Real	Precios						
Andalucía	3.675.705	1,00	9,42	10,51	4.062.022	3.489.856	4.062.022	3.489.856	3.524.755
Aragón	1.392.135	0,40	9,53	9,97	1.530.931	1.304.213	1.530.931	1.304.213	1.309.430
Asturias	1.062.378	1,70	9,63	11,49	1.184.445	1.025.498	1.184.445	1.025.498	1.042.931
Baleares	881.137	0,10	9,69	9,80	967.488	814.447	967.488	814.447	815.261
Canarias	1.409.242	0,10	9,71	9,82	1.547.630	1.325.953	1.547.630	1.325.953	1.327.279
Cantabria	383.381	0,30	9,63	9,96	421.566	359.437	421.566	359.437	360.515
Castilla-La Mancha	1.516.761	0,60	9,68	10,34	1.673.594	1.436.162	1.673.594	1.436.162	1.444.779
Castilla y León	2.255.759	7,50	9,66	17,88	2.659.089	2.135.477	2.659.089	2.135.477	2.295.638
Cataluña	5.340.219	0,50	9,71	10,26	5.888.125	5.362.450	5.888.125	5.362.450	5.389.262
Comunidad Valenciana	2.236.176	0,55	9,60	10,20	2.464.266	2.081.173	2.464.266	2.081.173	2.092.619
Extremadura	812.461	0,20	9,68	9,90	892.895	768.282	892.895	768.282	769.819
Galicia	2.229.977	0,30	9,51	9,84	2.449.407	2.109.609	2.449.407	2.109.609	2.115.938
Madrid	4.854.713	0,20	9,76	9,98	5.339.213	4.661.953	5.339.213	4.661.953	4.671.277
Murcia	740.253	0,20	9,74	9,96	813.982	715.165	813.982	715.165	716.595
Navarra	441.501	0,40	9,67	10,11	486.137	413.392	486.137	413.392	415.046
País Vasco	1.802.248	0,60	9,78	10,44	1.990.403	1.700.209	1.990.403	1.700.209	1.710.410
Rioja (La)	168.377	0,70	9,68	10,45	185.972	156.418	185.972	156.418	157.513
Ceuta	33.005	0,60	9,66	10,32	36.411	32.142	36.411	32.142	32.335
Melilla	43.572	0,40	9,68	10,12	47.981	41.695	47.981	41.695	41.862
Total	31.279.000	1,00	9,65	10,75	34.641.557	29.933.531	34.641.557	29.933.531	30.233.264

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 4						
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) INDUSTRIA TRANSFORMADORA						
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008
		Real	Precios			
Andalucía	10.085.252	1,50	3,37	10.581.446	9.960.876	10.110.289
Aragón	4.935.512	2,80	3,32	5.242.007	5.028.675	5.169.478
Asturias	3.251.181	1,60	3,58	3.421.543	3.273.247	3.325.619
Baleares	1.021.577	-1,40	3,57	1.043.234	975.007	961.357
Canarias	1.577.613	2,40	3,36	1.669.746	1.514.779	1.551.134
Cantabria	1.909.747	2,70	3,35	2.027.005	1.863.356	1.913.667
Castilla-La Mancha	5.258.412	2,20	3,47	5.560.771	5.277.832	5.393.944
Castilla y León	8.005.677	2,50	3,37	8.482.015	7.967.658	8.166.849
Cataluña	31.348.446	2,60	3,38	33.251.297	30.837.146	31.638.912
Comunidad Valenciana	12.808.959	2,33	3,45	13.559.564	12.469.332	12.759.867
Extremadura	1.127.140	3,30	3,40	1.203.898	1.118.465	1.155.374
Galicia	7.332.130	2,20	3,34	7.743.462	7.221.548	7.380.422
Madrid	12.684.175	2,90	3,41	13.497.231	12.392.018	12.751.387
Murcia	3.052.384	2,10	3,37	3.221.486	2.931.908	2.993.478
Navarra	4.398.284	2,70	3,39	4.670.098	4.229.208	4.343.397
País Vasco	13.349.778	2,60	3,40	14.162.779	13.174.040	13.516.565
Rioja (La)	1.715.273	0,00	3,43	1.774.107	1.640.595	1.640.595
Ceuta	31.426	2,50	3,35	33.290	29.852	30.598
Melilla	19.034	2,40	3,35	20.144	18.220	18.657
Total	123.912.000	2,38	3,39	131.165.123	121.923.762	124.821.589

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 5									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) CONSTRUCCIÓN									
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008
		Real	Precios						
Andalucía	17.552.060	-4,92	2,70	-2,35	17.139.587	17.547.585	16.684.244	16.684.244	16.684.244
Aragón	4.185.543	-5,12	2,60	-2,65	4.074.626	4.173.656	3.959.965	3.959.965	3.959.965
Asturias	2.811.332	-4,42	2,70	-1,84	2.759.603	2.743.658	2.622.388	2.622.388	2.622.388
Baleares	2.961.518	-4,32	3,10	-1,35	2.921.538	2.944.313	2.817.119	2.817.119	2.817.119
Canarias	3.725.458	-4,82	3,00	-1,96	3.652.439	3.782.006	3.599.713	3.599.713	3.599.713
Cantabria	1.603.893	-3,32	2,70	-0,71	1.592.505	1.571.984	1.519.794	1.519.794	1.519.794
Castilla-La Mancha	5.160.176	-5,02	2,80	-2,36	5.038.396	5.047.215	4.793.845	4.793.845	4.793.845
Castilla y León	6.237.719	-5,22	2,70	-2,66	6.071.796	6.198.439	5.874.880	5.874.880	5.874.880
Cataluña	18.544.391	-5,12	2,90	-2,37	18.104.889	18.484.988	17.538.557	17.538.557	17.538.557
Comunidad Valenciana	12.555.345	-5,02	2,80	-2,36	12.259.039	12.854.272	12.208.988	12.208.988	12.208.988
Extremadura	2.601.881	-4,02	2,60	-1,52	2.562.332	2.496.447	2.396.090	2.396.090	2.396.090
Galicia	7.009.342	-3,02	2,50	-0,60	6.967.286	6.882.357	6.674.510	6.674.510	6.674.510
Madrid	16.843.630	-5,02	2,90	-2,27	16.461.280	17.313.858	16.444.702	16.444.702	16.444.702
Murcia	3.259.445	-4,82	2,70	-2,25	3.186.107	3.375.146	3.212.464	3.212.464	3.212.464
Navarra	1.787.018	-5,02	2,80	-2,36	1.744.844	1.744.148	1.656.592	1.656.592	1.656.592
País Vasco	6.775.906	-5,32	2,70	-2,76	6.588.891	6.817.620	6.454.923	6.454.923	6.454.923
Rioja (La)	887.449	1,08	2,90	4,01	923.036	881.737	891.260	891.260	891.260
Ceuta	135.216	-3,52	2,50	-1,11	133.715	130.902	126.294	126.294	126.294
Melilla	138.678	-0,92	2,50	1,56	140.841	132.257	131.040	131.040	131.040
Total	114.776.000	-4,79	2,78	-2,14	112.322.750	115.122.588	109.607.368	109.607.368	109.607.368

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 6									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) SERVICIOS PRIVADOS									
Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008			
		Real	Precios				Nominal		
Andalucía	64.559.295	0,83	0,98	1,82	65.734.274	65.595.721			
Aragón	12.881.185	0,62	1,04	1,67	13.096.301	13.114.905			
Asturias	9.288.972	1,41	0,76	2,18	9.491.472	9.472.460			
Baleares	14.815.512	1,37	0,74	2,12	15.129.601	15.168.943			
Canarias	22.166.811	1,87	0,86	2,75	22.776.398	22.767.355			
Cantabria	5.537.679	1,14	1,09	2,24	5.661.723	5.633.847			
Castilla-La Mancha	12.240.443	1,05	0,88	1,94	12.477.908	12.629.575			
Castilla y León	20.401.058	1,09	0,90	2,00	20.809.079	20.881.247			
Cataluña	94.466.903	0,86	1,19	2,06	96.412.921	96.139.591			
Comunidad Valenciana	47.171.049	1,04	1,19	2,24	48.227.680	48.178.843			
Extremadura	5.816.547	0,74	1,11	1,86	5.924.735	5.990.213			
Galicia	22.867.497	0,97	1,17	2,15	23.359.148	23.347.203			
Madrid	108.028.402	0,99	1,31	2,31	110.523.858	111.350.608			
Murcia	11.715.739	1,07	1,16	2,24	11.978.172	11.974.650			
Navarra	6.603.825	1,17	1,31	2,50	6.768.921	6.792.409			
País Vasco	26.363.579	1,27	1,25	2,54	27.033.214	27.081.945			
Rioja (La)	2.893.207	1,17	1,14	2,32	2.960.329	2.972.042			
Ceuta	508.646	0,69	0,91	1,61	516.835	508.048			
Melilla	450.651	0,65	0,93	1,59	457.816	447.778			
Total	488.777.000	1,02	1,13	2,16	499.340.385	500.047.383			

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

CUADRO BÁSICO 7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
(MILLONES DE EUROS)
SERVICIOS PÚBLICOS

Autonomías	PIBpb 2010	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2011	PIBpb 2010 precios 2008	PIBpb 2011 precios 2008	
		Real	Precios				Nominal
Andalucía	28.926.496	1,04	-1,69	-0,67	28.732.688,0	28.570.853	28.867.990,0
Aragón	5.799.554	1,25	-1,65	-0,42	5.775.196,0	5.702.939	5.774.226,0
Asturias	3.940.048	0,98	-1,73	-0,77	3.909.710,0	3.885.640	3.923.719,0
Baleares	3.925.904	1,03	-1,61	-0,60	3.902.349,0	3.884.640	3.924.652,0
Canarias	7.561.344	0,58	-1,78	-1,21	7.469.852,0	7.529.023	7.572.691,0
Cantabria	2.113.521	1,34	-1,65	-0,33	2.106.546,0	2.089.419	2.117.417,0
Castilla-La Mancha	7.755.984	0,37	-1,72	-1,36	7.650.503,0	7.603.144	7.631.276,0
Castilla y León	10.726.254	0,96	-1,70	-0,76	10.644.734,0	10.579.172	10.680.732,0
Cataluña	26.616.952	0,89	-1,64	-0,76	26.414.663,0	25.945.821	26.176.739,0
Comunidad Valenciana	15.815.952	1,17	-1,63	-0,48	15.740.035,0	15.596.118	15.778.593,0
Extremadura	4.509.012	0,59	-1,75	-1,17	4.456.257,0	4.443.837	4.470.056,0
Galicia	9.923.729	0,87	-1,72	-0,86	9.838.385,0	9.766.337	9.851.304,0
Madrid	28.026.543	1,28	-1,64	-0,38	27.920.042,0	27.721.378	28.076.212,0
Murcia	5.377.745	0,50	-1,62	-1,13	5.316.976,0	5.281.617	5.308.025,0
Navarra	2.856.207	1,06	-1,65	-0,61	2.838.784,0	2.799.598	2.829.274,0
País Vasco	10.225.615	1,25	-1,64	-0,41	10.183.690,0	9.990.547	10.115.429,0
Rioja (La)	1.207.216	1,07	-1,72	-0,67	1.199.128,0	1.195.439	1.208.230,0
Ceuta	681.148	1,26	-1,65	-0,41	678.355,0	676.188	684.708,0
Melilla	604.268	1,04	-1,63	-0,61	600.582,0	596.626	602.831,0
Total	176.593.492	1,00	-1,67	-0,69	175.378.475	173.858.336	175.594.104

Fuente: 2010 INE. 2011 FUNCAS.

TABLAS

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1	Población residente al primero de enero. Número de habitantes. Fuente INE.
TABLA 2	Población residente al primero de enero. Población de 16 años y más (EPA). Número de habitantes. Fuente INE.
TABLA 3	Población activa (EPA). Número de personas. Fuente INE.
TABLA 4	Población ocupada (EPA). Número de personas. Fuente INE.
TABLA 5	Población parada (EPA). Número de personas. Fuente INE.
TABLA 6	Empleos totales (EPA). Número de puestos de trabajo.
TABLA 7	Producto interior bruto a precios básicos. Total sectores. Millones de euros. *
TABLA 8	Producto interior bruto a precios básicos. Agricultura y pesca. Miles de euros. *
TABLA 9	Producto interior bruto a precios básicos. Energía y agua. Miles de euros. *
TABLA 10	Producto interior bruto a precios básicos. Industria transformadora. Miles de euros. *
TABLA 11	Producto interior bruto a precios básicos. Construcción. Miles de euros. *
TABLA 12	Producto interior bruto a precios básicos. Servicios privados. Miles de euros. *
TABLA 13	Producto interior bruto a precios básicos. Servicios públicos. Miles de euros. *
TABLA 14	Producto interior bruto a precios básicos. Total sectores. Miles de euros. *
TABLA 15	Producto interior bruto a precios básicos. Agricultura y pesca. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 16	Producto interior bruto a precios básicos. Energía y agua. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 17	Producto interior bruto a precios básicos. Industria transformadora. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 18	Producto interior bruto a precios básicos. Construcción. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 19	Producto interior bruto a precios básicos. Servicios privados. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 20	Producto interior bruto a precios básicos. Servicios públicos. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 21	Impuestos indirectos netos sobre los productos. Miles de euros. *
TABLA 22	Impuestos indirectos netos sobre los productos. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 23	Producto interior bruto a precios de mercado. Miles de euros. *
TABLA 24	Producto interior bruto a precios de mercado. Miles de euros constantes de 2008. **
TABLA 25	Producto interior bruto a precios de mercado por habitante. Euros corrientes. **
TABLA 26	Producto interior bruto a precios de mercado por habitante. Índice media España = 100. **
TABLA 27	Índice de convergencia con Europa. Índice PIB por habitante PPS media EUR-15 = 100. **

* Datos INE

** Datos INE. 2011 Estimación FUNCAS

TABLA 1

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

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	8.202.220	8.302.923	8.370.975	8.424.102
ARAGÓN	1.326.918	1.345.473	1.347.095	1.346.293
ASTURIAS	1.080.138	1.085.289	1.084.341	1.081.487
BALEARES	1.072.844	1.095.426	1.106.049	1.113.114
CANARIAS	2.075.968	2.103.992	2.118.519	2.126.769
CANTABRIA	582.138	589.235	592.250	593.121
CASTILLA-LA MANCHA	2.043.100	2.081.313	2.098.373	2.115.334
CASTILLA Y LEÓN	2.557.330	2.563.521	2.559.515	2.558.463
CATALUÑA	7.364.078	7.475.420	7.512.381	7.539.618
COMUNIDAD VALENCIANA	5.029.601	5.094.675	5.111.706	5.117.190
EXTREMADURA	1.097.744	1.102.410	1.107.220	1.109.367
GALICIA	2.784.169	2.796.089	2.797.653	2.795.422
MADRID	6.271.638	6.386.932	6.458.684	6.489.680
MURCIA	1.426.109	1.446.520	1.461.979	1.470.069
NAVARRA	620.377	630.578	636.924	642.051
PAÍS VASCO	2.157.112	2.172.175	2.178.339	2.184.606
RIOJA (LA)	317.501	321.702	322.415	322.955
CEUTA	77.389	78.674	80.579	82.376
MELILLA	71.448	73.460	76.034	78.476
TOTAL	46.157.822	46.745.807	47.021.031	47.190.493

Fuente: INE.

TABLA 2

POBLACIÓN RESIDENTE AL PRIMERO DE ENERO
POBLACIÓN DE 16 AÑOS Y MÁS (EPA)
NÚMERO DE HABITANTES

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	6.659.500	6.717.700	6.759.000	6.785.500
ARAGÓN	1.110.800	1.116.900	1.111.100	1.110.200
ASTURIAS	936.200	933.700	931.100	926.800
BALEARES	876.400	890.300	894.900	902.700
CANARIAS	1.711.500	1.733.900	1.744.100	1.758.300
CANTABRIA	493.100	495.400	494.900	493.800
CASTILLA-LA MANCHA	1.670.200	1.696.100	1.699.800	1.704.500
CASTILLA Y LEÓN	2.164.500	2.163.000	2.149.000	2.138.600
CATALUÑA	6.077.700	6.075.500	6.073.200	6.052.100
COMUNIDAD VALENCIANA	4.144.400	4.186.200	4.169.100	4.171.900
EXTREMADURA	902.300	904.600	906.700	907.900
GALICIA	2.387.600	2.386.200	2.383.300	2.377.000
MADRID	5.196.800	5.239.400	5.262.500	5.272.000
MURCIA	1.162.700	1.178.800	1.187.100	1.191.300
NAVARRA	507.300	511.400	513.000	513.900
PAÍS VASCO	1.832.400	1.825.500	1.822.300	1.812.700
RIOJA (LA)	265.500	266.300	263.800	261.800
CEUTA	56.700	57.300	59.100	60.000
MELILLA	52.300	53.300	55.400	56.500
TOTAL	38.207.900	38.431.500	38.479.400	38.497.500

Fuente: INE.

TABLA 3

**POBLACIÓN ACTIVA
NÚMERO DE PERSONAS**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	3.833.300	3.915.975	3.969.800	3.988.200
ARAGÓN	658.725	658.500	646.200	648.900
ASTURIAS	493.175	485.125	480.900	479.900
BALEARES	567.550	584.175	590.700	589.600
CANARIAS	1.042.825	1.077.500	1.083.000	1.106.900
CANTABRIA	280.725	281.275	276.700	277.900
CASTILLA-LA MANCHA	953.475	978.400	983.300	999.800
CASTILLA Y LEÓN	1.180.350	1.180.000	1.185.000	1.182.400
CATALUÑA	3.840.375	3.807.600	3.814.700	3.813.600
COMUNIDAD VALENCIANA	2.533.325	2.566.625	2.521.300	2.501.200
EXTREMADURA	482.700	486.750	495.100	494.100
GALICIA	1.314.800	1.317.275	1.300.900	1.311.200
MADRID	3.355.975	3.394.275	3.426.000	3.382.700
MURCIA	718.375	726.100	739.200	737.500
NAVARRA	310.225	309.675	308.300	309.800
PAÍS VASCO	1.063.875	1.047.600	1.049.400	1.058.700
RIOJA (LA)	159.075	159.750	157.000	156.600
CEUTA	31.475	32.725	32.500	33.700
MELILLA	27.925	28.175	29.000	31.100
TOTAL	22.848.250	23.037.500	23.089.000	23.103.800

Fuente: INE.

TABLA 4

**POBLACIÓN OCUPADA
NÚMERO DE PERSONAS**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	3.149.675	2.923.175	2.859.300	2.776.300
ARAGÓN	611.600	574.025	550.800	537.900
ASTURIAS	451.475	419.975	404.100	394.200
BALEARES	509.775	478.925	470.400	460.600
CANARIAS	861.750	795.275	772.300	778.200
CANTABRIA	260.575	247.575	238.300	235.400
CASTILLA-LA MANCHA	842.975	794.325	776.800	770.500
CASTILLA Y LEÓN	1.068.025	1.017.350	998.000	984.600
CATALUÑA	3.494.600	3.188.875	3.137.500	3.079.600
COMUNIDAD VALENCIANA	2.226.175	2.021.625	1.933.800	1.888.800
EXTREMADURA	409.300	386.725	381.000	370.100
GALICIA	1.200.075	1.151.425	1.100.700	1.083.000
MADRID	3.064.400	2.917.900	2.875.100	2.816.900
MURCIA	627.625	575.575	566.500	550.100
NAVARRA	289.375	275.925	271.800	269.800
PAÍS VASCO	995.325	931.950	938.700	931.600
RIOJA (LA)	146.700	139.350	134.600	130.000
CEUTA	26.025	26.525	24.700	23.800
MELILLA	22.125	21.350	22.100	23.500
TOTAL	20.257.575	18.887.850	18.456.500	18.104.900

Fuente: INE.

TABLA 5

**POBLACIÓN PARADA
NÚMERO DE PERSONAS**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	683.625	992.825	1.110.500	1.212.000
ARAGÓN	47.100	84.450	95.400	110.900
ASTURIAS	41.625	65.150	76.800	85.700
BALEARES	57.800	105.250	120.300	128.900
CANARIAS	181.075	282.200	310.800	328.700
CANTABRIA	20.150	33.700	38.400	42.500
CASTILLA-LA MANCHA	110.525	184.075	206.400	229.300
CASTILLA Y LEÓN	112.275	162.525	187.000	197.800
CATALUÑA	345.800	618.700	677.100	734.000
COMUNIDAD VALENCIANA	307.150	545.000	587.400	612.500
EXTREMADURA	73.350	100.050	114.100	124.100
GALICIA	114.750	165.875	200.300	228.300
MADRID	291.575	476.350	550.900	565.900
MURCIA	90.750	150.525	172.600	187.400
NAVARRA	20.825	33.725	36.500	40.100
PAÍS VASCO	68.550	115.600	110.700	127.100
RIOJA (LA)	12.375	20.375	22.400	26.700
CEUTA	5.425	6.175	7.900	9.900
MELILLA	5.775	6.825	6.900	7.600
TOTAL	2.590.500	4.149.375	4.632.400	4.999.400

Fuente: INE.

TABLA 6

**EMPLEOS TOTALES
NÚMERO DE PUESTOS DE TRABAJO**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	3.356.100	3.103.900	3.015.200	2.950.700
ARAGÓN	748.200	693.100	670.000	664.100
ASTURIAS	500.600	459.000	444.300	444.100
BALEARES	553.700	515.400	493.000	486.200
CANARIAS	900.800	820.900	797.900	785.200
CANTABRIA	290.200	269.700	257.200	253.700
CASTILLA-LA MANCHA	951.600	869.000	818.200	797.700
CASTILLA Y LEÓN	1.243.700	1.166.100	1.123.800	1.107.600
CATALUÑA	4.253.300	3.939.900	3.825.500	3.768.900
COMUNIDAD VALENCIANA	2.453.100	2.186.400	2.098.500	2.052.500
EXTREMADURA	429.300	403.700	395.100	387.700
GALICIA	1.364.000	1.261.000	1.210.200	1.196.800
MADRID	3.629.300	3.442.100	3.374.400	3.322.800
MURCIA	686.400	626.300	617.500	601.300
NAVARRA	404.800	373.500	356.800	351.000
PAÍS VASCO	1.289.800	1.199.300	1.182.900	1.181.100
RIOJA (LA)	181.000	165.300	160.800	157.400
CEUTA	29.700	28.900	28.400	27.900
MELILLA	28.000	27.000	26.600	26.200
TOTAL	23.293.600	21.550.500	20.896.300	20.562.900

Fuente: INE.

TABLA 7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
TOTAL SECTORES
(MILES DE EUROS)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	136.465.848	132.797.254	131.329.741	132.889.363
ARAGÓN	31.767.619	30.742.198	30.413.381	30.947.781
ASTURIAS	21.703.626	20.800.410	20.765.974	21.178.589
BALEARES	24.842.722	24.178.788	23.818.179	24.177.719
CANARIAS	38.584.647	37.417.450	36.899.597	37.576.388
CANTABRIA	12.159.064	11.863.038	11.815.542	12.077.922
CASTILLA-LA MANCHA	35.770.227	34.932.760	34.206.771	34.713.932
CASTILLA Y LEÓN	51.767.691	50.951.617	51.014.185	52.205.862
CATALUÑA	184.101.531	179.685.285	178.615.794	182.399.514
COMUNIDAD VALENCIANA	98.538.044	93.982.788	92.479.591	94.164.642
EXTREMADURA	16.159.662	15.994.305	15.854.362	16.041.853
GALICIA	53.055.252	52.086.959	51.832.634	52.863.708
MADRID	176.884.407	175.772.375	170.698.229	174.003.590
MURCIA	26.724.937	25.739.348	25.571.109	25.972.345
NAVARRA	16.752.236	16.462.758	16.574.705	17.003.777
PAÍS VASCO	60.735.339	58.936.929	58.961.090	60.351.219
RIOJA (LA)	7.594.543	7.340.234	7.291.128	7.467.465
CEUTA	1.390.826	1.398.123	1.391.727	1.400.921
MELILLA	1.239.293	1.251.513	1.257.753	1.268.921
TOTAL	996.237.514	972.334.132	960.791.492	978.705.511

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 8

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
AGRICULTURA Y PESCA
(MILES DE EUROS)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	6.460.296	6.265.385	6.530.933	6.639.346
ARAGÓN	1.193.883	1.152.270	1.219.452	1.228.720
ASTURIAS	399.415	403.839	412.063	411.816
BALEARES	209.819	208.070	212.531	213.509
CANARIAS	466.033	468.958	459.129	460.323
CANTABRIA	258.617	259.910	267.321	268.577
CASTILLA-LA MANCHA	2.290.312	2.185.191	2.274.995	2.312.760
CASTILLA Y LEÓN	3.380.474	3.041.229	3.387.718	3.539.149
CATALUÑA	2.277.911	2.333.373	2.298.883	2.327.619
COMUNIDAD VALENCIANA	1.854.984	1.811.437	1.892.110	1.914.058
EXTREMADURA	966.488	961.741	987.321	1.001.736
GALICIA	2.262.871	2.354.066	2.469.959	2.506.020
MADRID	271.808	257.812	260.766	261.966
MURCIA	1.379.985	1.275.999	1.425.543	1.455.622
NAVARRA	477.246	470.965	487.870	494.993
PAÍS VASCO	439.816	448.836	443.964	392.242
RIOJA (LA)	430.870	394.806	419.606	424.893
CEUTA	2.660	2.686	2.286	2.315
MELILLA	1.512	1.427	1.550	1.557
TOTAL	25.025.000	24.298.000	25.454.000	25.857.221

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 9

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
ENERGÍA Y AGUA
(MILES DE EUROS)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	3.580.632	3.694.223	3.675.705	4.062.022
ARAGÓN	1.341.901	1.352.007	1.392.135	1.530.931
ASTURIAS	992.848	1.097.257	1.062.378	1.184.445
BALEARES	833.225	881.790	881.137	967.488
CANARIAS	1.297.744	1.368.434	1.409.242	1.547.630
CANTABRIA	351.983	395.683	383.381	421.566
CASTILLA-LA MANCHA	1.342.734	1.430.486	1.516.761	1.673.594
CASTILLA Y LEÓN	2.385.677	2.207.620	2.255.759	2.659.089
CATALUÑA	5.244.028	5.445.423	5.340.219	5.888.125
COMUNIDAD VALENCIANA	2.245.541	2.261.458	2.236.176	2.464.266
EXTREMADURA	744.897	789.945	812.461	892.895
GALICIA	2.286.154	2.201.625	2.229.977	2.449.407
MADRID	5.053.217	4.866.295	4.854.713	5.339.213
MURCIA	772.674	784.337	740.253	813.982
NAVARRA	467.240	445.648	441.501	486.137
PAÍS VASCO	1.951.650	1.879.595	1.802.248	1.990.403
RIOJA (LA)	183.998	172.733	168.377	185.972
CEUTA	32.671	32.877	33.005	36.411
MELILLA	43.186	43.564	43.572	47.981
TOTAL	31.152.000	31.351.000	31.279.000	34.641.557

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 10

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
INDUSTRIA TRANSFORMADORA
(MILES DE EUROS)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	11.774.085	9.706.254	10.085.252	10.581.446
ARAGÓN	5.733.951	4.812.916	4.935.512	5.242.007
ASTURIAS	3.892.089	3.104.146	3.251.181	3.421.543
BALEARES	1.269.541	1.112.687	1.021.577	1.043.234
CANARIAS	1.858.625	1.616.366	1.577.613	1.669.746
CANTABRIA	2.115.046	1.824.920	1.909.747	2.027.005
CASTILLA-LA MANCHA	5.923.493	5.378.497	5.258.412	5.560.771
CASTILLA Y LEÓN	8.431.384	7.711.120	8.005.677	8.482.015
CATALUÑA	33.555.110	29.835.036	31.348.446	33.251.297
COMUNIDAD VALENCIANA	14.933.332	12.649.925	12.808.959	13.559.564
EXTREMADURA	1.308.146	1.163.200	1.127.140	1.203.898
GALICIA	8.576.660	7.355.400	7.332.130	7.743.462
MADRID	14.392.588	13.299.378	12.684.175	13.497.231
MURCIA	3.453.366	3.017.464	3.052.384	3.221.486
NAVARRA	4.508.751	4.132.457	4.398.284	4.670.098
PAÍS VASCO	14.556.950	12.676.505	13.349.778	14.162.779
RIOJA (LA)	1.835.118	1.700.706	1.715.273	1.774.107
CEUTA	36.673	31.664	31.426	33.290
MELILLA	23.092	19.359	19.034	20.144
TOTAL	138.178.000	121.148.000	123.912.000	131.165.123

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 11

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
CONSTRUCCIÓN
(MILES DE EUROS)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	21.478.072	19.261.166	17.552.060	17.139.587
ARAGÓN	4.678.987	4.455.732	4.185.543	4.074.626
ASTURIAS	3.239.266	2.997.269	2.811.332	2.759.603
BALEARES	3.543.096	3.262.288	2.961.518	2.921.538
CANARIAS	4.757.240	4.104.771	3.725.458	3.652.439
CANTABRIA	1.889.404	1.752.561	1.603.893	1.592.505
CASTILLA-LA MANCHA	6.285.448	5.726.916	5.160.176	5.038.396
CASTILLA Y LEÓN	6.796.534	6.767.288	6.237.719	6.071.796
CATALUÑA	21.569.414	20.573.798	18.544.391	18.104.889
COMUNIDAD VALENCIANA	15.695.082	14.315.728	12.555.345	12.259.039
EXTREMADURA	2.886.066	2.687.470	2.601.881	2.562.332
GALICIA	7.901.673	7.522.207	7.009.342	6.967.286
MADRID	20.321.430	19.208.876	16.843.630	16.461.280
MURCIA	4.111.018	3.532.927	3.259.445	3.186.107
NAVARRA	1.950.949	1.917.987	1.787.018	1.744.844
PAÍS VASCO	7.276.009	7.269.948	6.775.906	6.588.891
RIOJA (LA)	987.388	944.436	887.449	923.036
CEUTA	144.803	142.729	135.216	133.715
MELILLA	150.121	147.903	138.678	140.841
TOTAL	135.662.000	126.592.000	114.776.000	112.322.750

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 12

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
SERVICIOS PRIVADOS
(MILES DE EUROS)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	65.753.518	64.875.006	64.559.295	65.734.274
ARAGÓN	13.387.527	13.202.123	12.881.185	13.096.301
ASTURIAS	9.414.853	9.222.104	9.288.972	9.491.472
BALEARES	15.280.323	14.778.268	14.815.512	15.129.601
CANARIAS	22.838.055	22.187.715	22.166.811	22.776.398
CANTABRIA	5.511.505	5.507.242	5.537.679	5.661.723
CASTILLA-LA MANCHA	12.855.548	12.576.383	12.240.443	12.477.908
CASTILLA Y LEÓN	20.581.741	20.582.034	20.401.058	20.809.079
CATALUÑA	96.697.605	95.031.471	94.466.903	96.412.921
COMUNIDAD VALENCIANA	49.026.055	47.266.914	47.171.049	48.227.680
EXTREMADURA	6.017.805	5.910.942	5.816.547	5.924.735
GALICIA	22.655.210	22.736.142	22.867.497	23.359.148
MADRID	110.292.320	110.233.149	108.028.402	110.523.858
MURCIA	12.006.363	11.781.189	11.715.739	11.978.172
NAVARRA	6.650.942	6.648.677	6.603.825	6.768.921
PAIS VASCO	27.050.169	26.626.475	26.363.579	27.033.214
RIOJA (LA)	2.998.798	2.915.338	2.893.207	2.960.329
CEUTA	520.065	506.095	508.646	516.835
MELILLA	446.598	437.733	450.651	457.816
TOTAL	499.985.000	493.025.000	488.777.000	499.340.385

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 13

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
SERVICIOS PÚBLICOS
(MILES DE EUROS)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	27.419.245	28.995.220	28.926.496	28.732.688
ARAGÓN	5.431.370	5.767.150	5.799.554	5.775.196
ASTURIAS	3.765.155	3.975.795	3.940.048	3.909.710
BALEARES	3.706.718	3.935.685	3.925.904	3.902.349
CANARIAS	7.366.950	7.671.206	7.561.344	7.469.852
CANTABRIA	2.032.509	2.122.722	2.113.521	2.106.546
CASTILLA-LA MANCHA	7.072.692	7.635.287	7.755.984	7.650.503
CASTILLA Y LEÓN	10.191.881	10.642.326	10.726.254	10.644.734
CATALUÑA	24.757.463	26.466.184	26.616.952	26.414.663
COMUNIDAD VALENCIANA	14.783.050	15.677.326	15.815.952	15.740.035
EXTREMADURA	4.236.260	4.481.007	4.509.012	4.456.257
GALICIA	9.372.684	9.917.519	9.923.729	9.838.385
MADRID	26.553.044	27.906.865	28.026.543	27.920.042
MURCIA	5.001.531	5.347.432	5.377.745	5.316.976
NAVARRA	2.697.108	2.847.024	2.856.207	2.838.784
PAÍS VASCO	9.460.745	10.035.570	10.225.615	10.183.690
RIOJA (LA)	1.158.371	1.212.215	1.207.216	1.199.128
CEUTA	653.954	682.072	681.148	678.355
MELILLA	574.784	601.527	604.268	600.582
TOTAL	166.235.514	175.920.132	176.593.492	175.378.475

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 14

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS**TOTAL SECTORES****(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	136.465.848	132.797.254	130.884.955	131.136.926
ARAGÓN	31.767.619	30.742.198	30.452.980	30.545.873
ASTURIAS	21.703.626	20.800.410	20.666.216	20.782.866
BALEARES	24.842.722	24.178.788	23.786.918	23.892.520
CANARIAS	38.584.647	37.417.450	36.947.176	37.264.612
CANTABRIA	12.159.064	11.863.038	11.715.486	11.807.255
CASTILLA-LA MANCHA	35.770.227	34.932.760	34.116.362	34.180.891
CASTILLA Y LEÓN	51.767.691	50.951.617	50.859.848	51.361.918
CATALUÑA	184.101.531	179.685.285	178.168.930	179.125.930
COMUNIDAD VALENCIANA	98.538.044	93.982.788	92.392.275	92.746.143
EXTREMADURA	16.159.662	15.994.305	15.674.975	15.695.008
GALICIA	53.055.252	52.086.959	51.419.942	51.716.680
MADRID	176.884.407	175.772.375	172.593.693	173.540.120
MURCIA	26.724.937	25.739.348	25.462.700	25.534.552
NAVARRA	16.752.236	16.462.758	16.376.495	16.518.726
PAÍS VASCO	60.735.339	58.936.929	58.858.393	59.262.193
RIOJA (LA)	7.594.543	7.340.234	7.249.624	7.311.782
CEUTA	1.390.826	1.398.123	1.375.866	1.384.219
MELILLA	1.239.293	1.251.513	1.235.194	1.243.681
TOTAL	996.237.514	972.334.132	960.238.028	965.051.895

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 15

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
AGRICULTURA Y PESCA
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	6.460.296	6.265.385	6.260.027	6.353.927
ARAGÓN	1.193.883	1.152.270	1.209.403	1.217.869
ASTURIAS	399.415	403.839	397.418	395.749
BALEARES	209.819	208.070	204.574	205.188
CANARIAS	466.033	468.958	445.994	446.440
CANTABRIA	258.617	259.910	260.945	262.015
CASTILLA-LA MANCHA	2.290.312	2.185.191	2.253.667	2.287.472
CASTILLA Y LEÓN	3.380.474	3.041.229	3.323.006	3.462.572
CATALUÑA	2.277.911	2.333.373	2.218.685	2.242.869
COMUNIDAD VALENCIANA	1.854.984	1.811.437	1.708.440	1.727.233
EXTREMADURA	966.488	961.741	901.733	913.456
GALICIA	2.262.871	2.354.066	2.317.180	2.347.303
MADRID	271.808	257.812	245.443	245.934
MURCIA	1.379.985	1.275.999	1.310.986	1.329.340
NAVARRA	477.246	470.965	476.292	482.008
PAÍS VASCO	439.816	448.836	433.659	382.921
RIOJA (LA)	430.870	394.806	437.764	442.142
CEUTA	2.660	2.686	2.216	2.236
MELILLA	1.512	1.427	1.510	1.513
TOTAL	25.025.000	24.298.000	24.408.942	24.748.187

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 16

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
ENERGÍA Y AGUA
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	3.580.632	3.694.223	3.489.856	3.524.755
ARAGÓN	1.341.901	1.352.007	1.304.213	1.309.430
ASTURIAS	992.848	1.097.257	1.025.498	1.042.931
BALEARES	833.225	881.790	814.447	815.261
CANARIAS	1.297.744	1.368.434	1.325.953	1.327.279
CANTABRIA	351.983	395.683	359.437	360.515
CASTILLA-LA MANCHA	1.342.734	1.430.486	1.436.162	1.444.779
CASTILLA Y LEÓN	2.385.677	2.207.620	2.135.477	2.295.638
CATALUÑA	5.244.028	5.445.423	5.362.450	5.389.262
COMUNIDAD VALENCIANA	2.245.541	2.261.458	2.081.173	2.092.619
EXTREMADURA	744.897	789.945	768.282	769.819
GALICIA	2.286.154	2.201.625	2.109.609	2.115.938
MADRID	5.053.217	4.866.295	4.661.953	4.671.277
MURCIA	772.674	784.337	715.165	716.595
NAVARRA	467.240	445.648	413.392	415.046
PAÍS VASCO	1.951.650	1.879.595	1.700.209	1.710.410
RIOJA (LA)	183.998	172.733	156.418	157.513
CEUTA	32.671	32.877	32.142	32.335
MELILLA	43.186	43.564	41.695	41.862
TOTAL	31.152.000	31.351.000	29.933.531	30.233.264

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 17

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
INDUSTRIA TRANSFORMADORA
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	11.774.085	9.706.254	9.960.876	10.110.289
ARAGÓN	5.733.951	4.812.916	5.028.675	5.169.478
ASTURIAS	3.892.089	3.104.146	3.273.247	3.325.619
BALEARES	1.269.541	1.112.687	975.007	961.357
CANARIAS	1.858.625	1.616.366	1.514.779	1.551.134
CANTABRIA	2.115.046	1.824.920	1.863.356	1.913.667
CASTILLA-LA MANCHA	5.923.493	5.378.497	5.277.832	5.393.944
CASTILLA Y LEÓN	8.431.384	7.711.120	7.967.658	8.166.849
CATALUÑA	33.555.110	29.835.036	30.837.146	31.638.912
COMUNIDAD VALENCIANA	14.933.332	12.649.925	12.469.332	12.759.867
EXTREMADURA	1.308.146	1.163.200	1.118.465	1.155.374
GALICIA	8.576.660	7.355.400	7.221.548	7.380.422
MADRID	14.392.588	13.299.378	12.392.018	12.751.387
MURCIA	3.453.366	3.017.464	2.931.908	2.993.478
NAVARRA	4.508.751	4.132.457	4.229.208	4.343.397
PAÍS VASCO	14.556.950	12.676.505	13.174.040	13.516.565
RIOJA (LA)	1.835.118	1.700.706	1.640.595	1.640.595
CEUTA	36.673	31.664	29.852	30.598
MELILLA	23.092	19.359	18.220	18.657
TOTAL	138.178.000	121.148.000	121.923.762	124.821.589

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 18

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
CONSTRUCCIÓN
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	21.478.072	19.261.166	17.547.585	16.684.244
ARAGÓN	4.678.987	4.455.732	4.173.656	3.959.965
ASTURIAS	3.239.266	2.997.269	2.743.658	2.622.388
BALEARES	3.543.096	3.262.288	2.944.313	2.817.119
CANARIAS	4.757.240	4.104.771	3.782.006	3.599.713
CANTABRIA	1.889.404	1.752.561	1.571.984	1.519.794
CASTILLA-LA MANCHA	6.285.448	5.726.916	5.047.215	4.793.845
CASTILLA Y LEÓN	6.796.534	6.767.288	6.198.439	5.874.880
CATALUÑA	21.569.414	20.573.798	18.484.988	17.538.557
COMUNIDAD VALENCIANA	15.695.082	14.315.728	12.854.272	12.208.988
EXTREMADURA	2.886.066	2.687.470	2.496.447	2.396.090
GALICIA	7.901.673	7.522.207	6.882.357	6.674.510
MADRID	20.321.430	19.208.876	17.313.858	16.444.702
MURCIA	4.111.018	3.532.927	3.375.146	3.212.464
NAVARRA	1.950.949	1.917.987	1.744.148	1.656.592
PAÍS VASCO	7.276.009	7.269.948	6.817.620	6.454.923
RIOJA (LA)	987.388	944.436	881.737	891.260
CEUTA	144.803	142.729	130.902	126.294
MELILLA	150.121	147.903	132.257	131.040
TOTAL	135.662.000	126.592.000	115.122.588	109.607.368

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 19

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
SERVICIOS PRIVADOS
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	65.753.518	64.875.006	65.055.758	65.595.721
ARAGÓN	13.387.527	13.202.123	13.034.094	13.114.905
ASTURIAS	9.414.853	9.222.104	9.340.755	9.472.460
BALEARES	15.280.323	14.778.268	14.963.937	15.168.943
CANARIAS	22.838.055	22.187.715	22.349.421	22.767.355
CANTABRIA	5.511.505	5.507.242	5.570.345	5.633.847
CASTILLA-LA MANCHA	12.855.548	12.576.383	12.498.342	12.629.575
CASTILLA Y LEÓN	20.581.741	20.582.034	20.656.096	20.881.247
CATALUÑA	96.697.605	95.031.471	95.319.840	96.139.591
COMUNIDAD VALENCIANA	49.026.055	47.266.914	47.682.940	48.178.843
EXTREMADURA	6.017.805	5.910.942	5.946.211	5.990.213
GALICIA	22.655.210	22.736.142	23.122.911	23.347.203
MADRID	110.292.320	110.233.149	110.259.043	111.350.608
MURCIA	12.006.363	11.781.189	11.847.878	11.974.650
NAVARRA	6.650.942	6.648.677	6.713.857	6.792.409
PAÍS VASCO	27.050.169	26.626.475	26.742.318	27.081.945
RIOJA (LA)	2.998.798	2.915.338	2.937.671	2.972.042
CEUTA	520.065	506.095	504.566	508.048
MELILLA	446.598	437.733	444.886	447.778
TOTAL	499.985.000	493.025.000	494.990.869	500.047.383

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 20

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS
SERVICIOS PÚBLICOS
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	27.419.245	28.995.220	28.570.853	28.867.990
ARAGÓN	5.431.370	5.767.150	5.702.939	5.774.226
ASTURIAS	3.765.155	3.975.795	3.885.640	3.923.719
BALEARES	3.706.718	3.935.685	3.884.640	3.924.652
CANARIAS	7.366.950	7.671.206	7.529.023	7.572.691
CANTABRIA	2.032.509	2.122.722	2.089.419	2.117.417
CASTILLA-LA MANCHA	7.072.692	7.635.287	7.603.144	7.631.276
CASTILLA Y LEÓN	10.191.881	10.642.326	10.579.172	10.680.732
CATALUÑA	24.757.463	26.466.184	25.945.821	26.176.739
COMUNIDAD VALENCIANA	14.783.050	15.677.326	15.596.118	15.778.593
EXTREMADURA	4.236.260	4.481.007	4.443.837	4.470.056
GALICIA	9.372.684	9.917.519	9.766.337	9.851.304
MADRID	26.553.044	27.906.865	27.721.378	28.076.212
MURCIA	5.001.531	5.347.432	5.281.617	5.308.025
NAVARRA	2.697.108	2.847.024	2.799.598	2.829.274
PAÍS VASCO	9.460.745	10.035.570	9.990.547	10.115.429
RIOJA (LA)	1.158.371	1.212.215	1.195.439	1.208.230
CEUTA	653.954	682.072	676.188	684.708
MELILLA	574.784	601.527	596.626	602.831
TOTAL	166.235.514	175.920.132	173.858.336	175.594.104

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 21

IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS SOBRE LOS PRODUCTOS
(MILES DE EUROS)

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	12.422.897	10.194.147	12.257.636	12.614.519
ARAGÓN	2.891.902	2.359.917	2.838.627	2.937.717
ASTURIAS	1.975.746	1.596.738	1.938.188	2.010.377
BALEARES	2.261.508	1.856.079	2.223.065	2.295.069
CANARIAS	3.512.477	2.872.341	3.444.017	3.566.938
CANTABRIA	1.106.876	910.663	1.102.801	1.146.496
CASTILLA-LA MANCHA	3.256.271	2.681.604	3.192.682	3.295.219
CASTILLA Y LEÓN	4.712.569	3.911.288	4.761.399	4.955.640
CATALUÑA	16.759.316	13.793.495	16.671.070	17.314.270
COMUNIDAD VALENCIANA	8.970.215	7.214.565	8.631.564	8.938.576
EXTREMADURA	1.471.063	1.227.799	1.479.764	1.522.772
GALICIA	4.829.779	3.998.442	4.837.789	5.018.086
MADRID	16.102.320	13.493.122	15.932.085	16.517.287
MURCIA	2.432.851	1.975.875	2.386.674	2.465.424
NAVARRA	1.525.006	1.263.759	1.546.997	1.614.083
PAÍS VASCO	5.528.921	4.524.278	5.503.122	5.728.838
RIOJA (LA)	691.354	563.471	680.516	708.849
CEUTA	126.611	107.327	129.897	132.982
MELILLA	112.817	96.072	117.392	120.452
TOTAL	90.690.499,0	74.640.982,0	89.675.285,0	92.903.594,0

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

		TABLA 22		
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS SOBRE LOS PRODUCTOS (MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)				
AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	12.422.897	11.789.329	11.553.294	11.562.484
ARAGÓN	2.891.902	2.727.064	2.686.577	2.693.263
ASTURIAS	1.975.746	1.845.347	1.823.614	1.832.448
BALEARES	2.261.508	2.137.125	2.098.679	2.106.629
CANARIAS	3.512.477	3.308.753	3.259.579	3.285.661
CANTABRIA	1.106.876	1.048.212	1.033.822	1.041.058
CASTILLA-LA MANCHA	3.256.271	3.083.689	3.012.051	3.013.766
CASTILLA Y LEÓN	4.712.569	4.500.503	4.491.078	4.528.636
CATALUÑA	16.759.316	15.854.313	15.720.238	15.793.726
COMUNIDAD VALENCIANA	8.970.215	8.297.449	8.153.925	8.177.527
EXTREMADURA	1.471.063	1.403.394	1.384.270	1.383.846
GALICIA	4.829.779	4.583.460	4.539.992	4.559.915
MADRID	16.102.320	15.393.818	15.232.795	15.301.219
MURCIA	2.432.851	2.282.014	2.247.954	2.251.409
NAVARRA	1.525.006	1.444.181	1.445.706	1.456.474
PAÍS VASCO	5.528.921	5.208.244	5.197.186	5.225.211
RIOJA (LA)	691.354	647.799	639.502	644.688
CEUTA	126.611	121.926	121.420	122.048
MELILLA	112.817	109.094	108.981	109.657
TOTAL	90.690.499,0	85.785.714,0	84.750.663,0	85.089.665,0

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 23

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO
(MILES DE EUROS)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	148.888.745	142.991.401	143.587.377	145.503.882
ARAGÓN	34.659.521	33.102.115	33.252.008	33.885.498
ASTURIAS	23.679.372	22.397.148	22.704.162	23.188.966
BALEARES	27.104.230	26.034.867	26.041.244	26.472.788
CANARIAS	42.097.124	40.289.791	40.343.614	41.143.326
CANTABRIA	13.265.940	12.773.701	12.918.343	13.224.418
CASTILLA-LA MANCHA	39.026.498	37.614.364	37.399.453	38.009.151
CASTILLA Y LEÓN	56.480.260	54.862.905	55.775.584	57.161.502
CATALUÑA	200.860.847	193.478.780	195.286.864	199.713.784
COMUNIDAD VALENCIANA	107.508.259	101.197.353	101.111.155	103.103.218
EXTREMADURA	17.630.725	17.222.104	17.334.126	17.564.625
GALICIA	57.885.031	56.085.401	56.670.423	57.881.794
MADRID	192.986.727	189.265.497	186.630.314	190.520.877
MURCIA	29.157.788	27.715.223	27.957.783	28.437.769
NAVARRA	18.277.242	17.726.517	18.121.702	18.617.860
PAÍS VASCO	66.264.260	63.461.207	64.464.212	66.080.057
RIOJA (LA)	8.285.897	7.903.705	7.971.644	8.176.314
CEUTA	1.517.437	1.505.450	1.521.624	1.533.903
MELILLA	1.352.110	1.347.585	1.375.145	1.389.373
TOTAL	1.086.928.013,0	1.046.975.114,0	1.050.466.777,0	1.071.609.105,0

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 24

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO
(MILES DE EUROS CONSTANTES DE 2008)**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	148.888.745	144.586.583	142.438.249	142.699.410
ARAGÓN	34.659.521	33.469.262	33.139.557	33.239.136
ASTURIAS	23.679.372	22.645.757	22.489.830	22.615.314
BALEARES	27.104.230	26.315.913	25.885.597	25.999.149
CANARIAS	42.097.124	40.726.203	40.206.755	40.550.273
CANTABRIA	13.265.940	12.911.250	12.749.308	12.848.313
CASTILLA-LA MANCHA	39.026.498	38.016.449	37.128.413	37.194.657
CASTILLA Y LEÓN	56.480.260	55.452.120	55.350.926	55.890.554
CATALUÑA	200.860.847	195.539.598	193.889.168	194.919.656
COMUNIDAD VALENCIANA	107.508.259	102.280.237	100.546.200	100.923.670
EXTREMADURA	17.630.725	17.397.699	17.059.245	17.078.854
GALICIA	57.885.031	56.670.419	55.959.934	56.276.595
MADRID	192.986.727	191.166.193	187.826.488	188.841.339
MURCIA	29.157.788	28.021.362	27.710.654	27.785.961
NAVARRA	18.277.242	17.906.939	17.822.201	17.975.200
PAÍS VASCO	66.264.260	64.145.173	64.055.579	64.487.404
RIOJA (LA)	8.285.897	7.988.033	7.889.126	7.956.470
CEUTA	1.517.437	1.520.049	1.497.286	1.506.267
MELILLA	1.352.110	1.360.607	1.344.175	1.353.338
TOTAL	1.086.928.013,0	1.058.119.846,0	1.044.988.691,0	1.050.141.560,0

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 25

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO POR HABITANTE
EUROS CORRIENTES**

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	18.152	17.222	17.153	17.272
ARAGÓN	26.120	24.603	24.684	25.169
ASTURIAS	21.923	20.637	20.938	21.442
BALEARES	25.264	23.767	23.544	23.783
CANARIAS	20.278	19.149	19.043	19.345
CANTABRIA	22.788	21.678	21.812	22.296
CASTILLA-LA MANCHA	19.102	18.072	17.823	17.968
CASTILLA Y LEÓN	22.086	21.401	21.791	22.342
CATALUÑA	27.276	25.882	25.995	26.489
COMUNIDAD VALENCIANA	21.375	19.863	19.780	20.148
EXTREMADURA	16.061	15.622	15.656	15.833
GALICIA	20.791	20.059	20.256	20.706
MADRID	30.771	29.633	28.896	29.358
MURCIA	20.446	19.160	19.123	19.345
NAVARRA	29.462	28.112	28.452	28.997
PAÍS VASCO	30.719	29.216	29.593	30.248
RIOJA (LA)	26.097	24.568	24.725	25.317
CEUTA	19.608	19.135	18.884	18.621
MELILLA	18.924	18.344	18.086	17.704
TOTAL	23.548	22.397	22.340	22.708

Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 26

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO POR HABITANTE
ÍNDICE MEDIA ESPAÑA = 100

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	77,1	76,9	76,8	76,1
ARAGÓN	110,9	109,8	110,5	110,8
ASTURIAS	93,1	92,1	93,7	94,4
BALEARES	107,3	106,1	105,4	104,7
CANARIAS	86,1	85,5	85,2	85,2
CANTABRIA	96,8	96,8	97,6	98,2
CASTILLA-LA MANCHA	81,1	80,7	79,8	79,1
CASTILLA Y LEÓN	93,8	95,6	97,5	98,4
CATALUÑA	115,8	115,6	116,4	116,7
COMUNIDAD VALENCIANA	90,8	88,7	88,5	88,7
EXTREMADURA	68,2	69,8	70,1	69,7
GALICIA	88,3	89,6	90,7	91,2
MADRID	130,7	132,3	129,3	129,3
MURCIA	86,8	85,5	85,6	85,2
NAVARRA	125,1	125,5	127,4	127,7
PAÍS VASCO	130,5	130,4	132,5	133,2
RIOJA (LA)	110,8	109,7	110,7	111,5
CEUTA	83,3	85,4	84,5	82,0
MELILLA	80,4	81,9	81,0	78,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

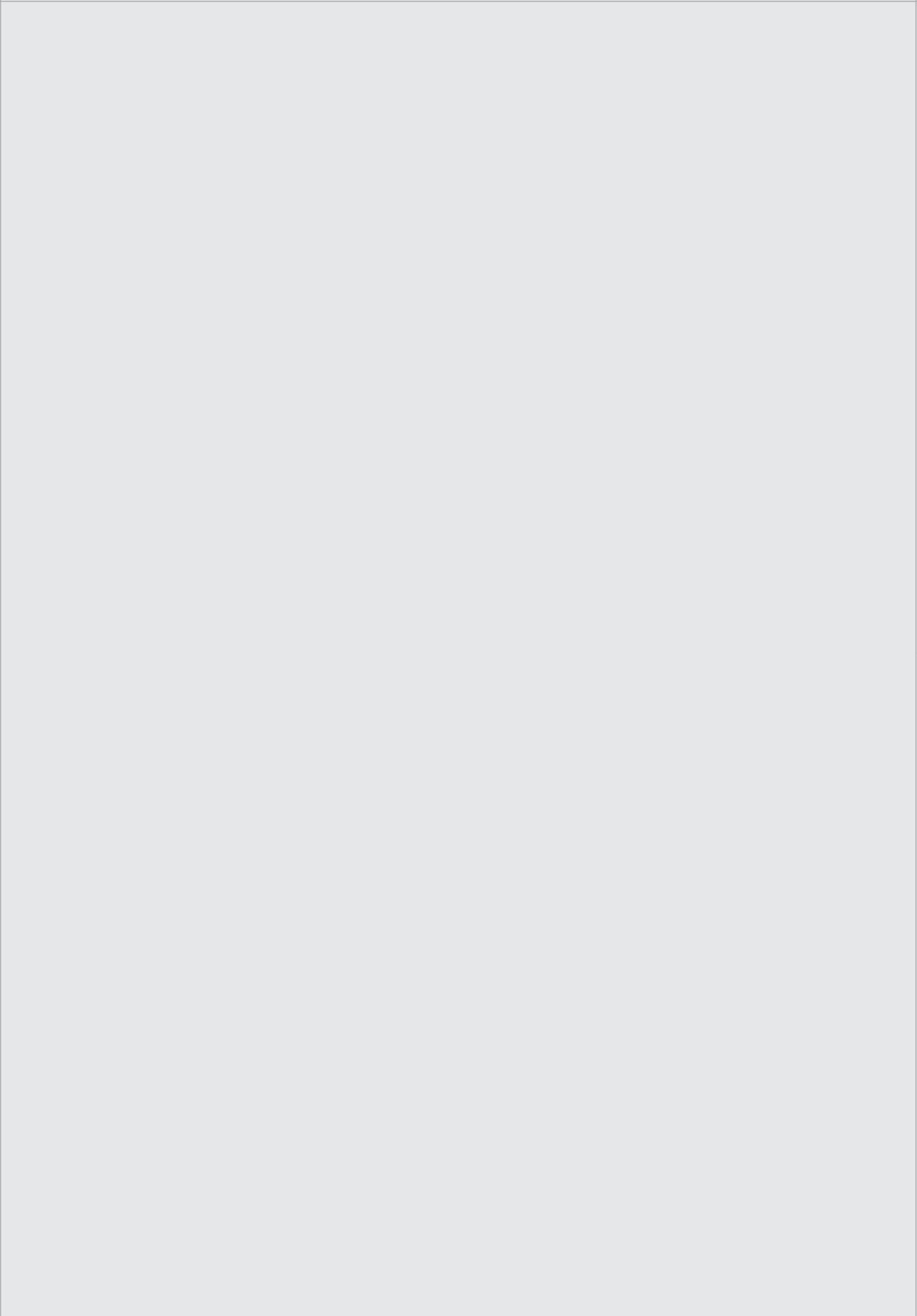
Fuente: INE. 2011 Estimación FUNCAS.

TABLA 27

ÍNDICE DE CONVERGENCIA CON EUROPA
ÍNDICE PIB POR HABITANTE PPS MEDIA EUR15 = 100

AUTONOMÍAS	2008	2009	2010	2011
ANDALUCÍA	72,2	72,0	69,8	68,6
ARAGÓN	103,9	102,8	100,5	99,9
ASTURIAS	87,2	86,2	85,2	85,1
BALEARES	100,5	99,3	95,8	94,4
CANARIAS	80,7	80,1	77,5	76,9
CANTABRIA	90,7	90,6	88,7	88,6
CASTILLA-LA MANCHA	76,0	75,6	72,5	71,3
CASTILLA Y LEÓN	87,9	89,5	88,6	88,8
CATALUÑA	108,5	108,2	105,8	105,3
COMUNIDAD VALENCIANA	85,1	83,1	80,5	80,0
EXTREMADURA	63,9	65,4	63,7	62,9
GALICIA	82,7	83,9	82,5	82,3
MADRID	122,5	123,9	117,5	116,6
MURCIA	81,3	80,1	77,8	76,9
NAVARRA	117,2	117,5	115,8	115,2
PAÍS VASCO	122,3	122,1	120,5	120,1
RIOJA (LA)	103,8	102,7	100,6	100,6
CEUTA	78,0	80,0	76,8	74,0
MELILLA	75,3	76,7	73,6	70,4
TOTAL	93,7	93,6	90,9	90,2

Fuente: EUROSTAT. 2011 Estimación FUNCAS.



El mercado de deuda pública de las comunidades autónomas

Johanna M. Prieto y César Cantalapiedra*

1. Actividad récord de financiación, a pesar de las dificultades

Si se puede extraer alguna lectura positiva de esta recesión es que ha puesto de manifiesto la inconsistencia de importantes desajustes en nuestra economía y en nuestro sector público, que habrá que corregir. Las necesidades de financiación del conjunto de la economía continúan siendo ingentes y los próximos años seguirán condicionados por el proceso de desapalancamiento, tanto de los agentes públicos como de los privados.

Y en este proceso, el papel de las administraciones públicas regionales ha adquirido un claro protagonismo, aunque quizá algo desproporcionado por el volumen que representa. Al cierre de 2011, la deuda de las comunidades autónomas (CC.AA.) alcanzó alrededor de un 13% del PIB, una cifra moderada respecto al total de la deuda pública (que ronda el 70%) y, desde luego, poco significativa frente al 400% que representa el saldo de la deuda generada en todos los sectores, incluido el financiero (300% si lo excluimos).

Pero, es evidente que esta situación ha transmitido una percepción de riesgo a los inversores, y a la sociedad, por los desequilibrios estructurales que se han larvado en el gasto público y la poca eficacia mostrada hasta ahora para reducir el déficit. Las consecuencias se han hecho notar con virulencia en los proveedores de la administra-

ción por el más que notable retraso en el cumplimiento de las obligaciones de pago y, en casos muy puntuales, también en un riesgo real de incumplimiento de la deuda financiera, que se ha debido atajar con medidas coordinadas desde el Estado central.

No cabe duda que los obstáculos no han sido sólo domésticos. La constatación con la crisis griega sobre la verosimilitud de un *default* en gobiernos europeos, calificados previamente como muy solventes, ha servido de detonante para se desplomaran al unísono las cotizaciones de la deuda pública en los países periféricos.

Todo ello ha derivado en un tensionamiento de las primas por riesgo hacia cotas que evidencian un fallo de mercado, porque no se corresponden con los fundamentos reales de las administraciones públicas, pero son la consecuencia de la huida de los inversores hacia activos refugio como el oro o la deuda emitida por los pocos gobiernos que quedan con la máxima calificación en Europa, como el alemán o el holandés.

En este contexto, la actividad de las agencias de *rating* se ha caracterizado por mantener una línea procíclica que ha rebajado los niveles de calificación crediticia del riesgo España hacia cotas medias de A, que para algunos gobiernos regionales ha supuesto incluso perder la consideración de riesgo de inversión.

Más allá de las opiniones que merezcan estas decisiones, lo cierto es que los desequilibrios que se han generado en esta recesión se han prolongado mucho más de lo esperado, sin que los gestores públicos hayan llevado a cabo medidas que contuvieran el crecimiento del gasto

* Responsable de asesoramiento financiero a administraciones públicas y Socio de AFI.

público, especialmente el de funcionamiento recurrente de la administración.

Como consecuencia de todo ello, las necesidades de financiación del conjunto de los gobiernos regionales se han disparado en un período además determinado por el calendario electoral y el comienzo de una nueva legislatura en los entes territoriales. El ruido generado en el relevo de algunos gobiernos autonómicos ha contribuido a erosionar la confianza de los inversores, más aún cuando en varios casos se han denunciado anomalías contables y desviaciones presupuestarias que han más que duplicado el objetivo del 1,3% fijado inicialmente para este año.

A pesar de todo ello, los gobiernos regionales se volvieron a financiar en 2011 por un volumen récord, alrededor de 28.000 millones de euros, para lo que tuvieron que recurrir a una amplia tipología de instrumentos de deuda pública y, en algunos casos, explorar nuevas alternativas de acceso a los inversores.

2. Veinte años de transformaciones

La política de endeudamiento de las comunidades autónomas ha seguido adecuándose a las condiciones de los mercados de capitales en un proceso que no ha dejado de mostrar importantes cambios que, en algunos momentos como el actual, tienen un componente estructural.

Cuando hace veinte años las comunidades autónomas históricas iniciaron su primera gran transformación, desintermediaron buena parte de la financiación que veían captando hasta entonces a través de operaciones de préstamos sindicados. Algunas CC.AA. como Andalucía, Cataluña o el País Vasco lideraron la salida a los mercados internacionales con emisiones de eurobonos calificadas por las agencias de *rating*. Gracias a ello, se pudo descongestionar el mercado doméstico, mucho más estrecho que en la actualidad y saturado por el fuerte recurso al endeudamiento de las administraciones públicas españolas, como consecuencia de la anterior gran crisis que padeció nuestra economía.

Desde aquel detonante, y en un contexto condicionado de forma muy favorable por las expectativas de convergencia de nuestra economía y los tipos de interés de la peseta, el acceso de los prestatarios públicos españoles se fue flexibilizando de forma que las regiones fueron recurriendo con cierta facilidad a la banca y los inversores internacionales para cubrir sus desfases presupuestarios.

La descentralización, cada vez mayor hacia las comunidades autónomas de mayores competencias, y la dotación de mayores recursos tributarios coincidieron con la puesta en marcha del euro, y la consolidación de un mercado financiero global en la Eurozona que atrajo a muchos inversores institucionales. Durante la primera década del euro, este entorno, estimulado por el empuje económico de nuestro país, resultó tan propicio para la financiación de la deuda pública, que la mayor parte de gobiernos pudieron obtener fondos a costes inferiores al EURIBOR y a tipos de interés muy próximos a los países de referencia de la Unión Monetaria Europea.

En todo ese período, la política financiera de las comunidades pudo capitalizar las calificaciones favorables de las agencias y ratios de endeudamiento que, salvo alguna excepción, subrayaban una buena solvencia. No olvidemos que, al inicio de la crisis, casi todas las regiones tenían una calificación de doble A y alguna de ellas llegó al triple A. Con una apelación conjunta al mercado, que rondaba los 5.000 millones de euros anuales, fueron mayoría las CC.AA. que hicieron presentaciones en las principales plazas financieras. No obstante, aunque algunas políticas de diversificación condujeron a que algunos gobiernos visitaran los mercados norteamericanos e incluso asiáticos, el grueso de las emisiones se concentró en Europa, con operaciones que, en algún caso, llegaron a alcanzar los 1.000 millones de euros.

Los acontecimientos han cambiado desde el estallido de la crisis económica y, sobre todo, desde que hace dos años se percibiera como inminente el riesgo de impago de Grecia y Portugal, y su contagio a otros países, entre ellos el nuestro. Las reformas emprendidas en este período y una política muy activa de comunicación en los mercados internacionales han permitido al Tesoro recuperar parte del crédito perdido con el cuestionamiento generalizado de los países mediterráneos, lo suficiente al menos como para ir cubriendo sus necesidades con cierta holgura de cantidades, aunque para ello se ha tenido que asumir una ampliación de las primas de riesgo.

Además, el Tesoro ha respaldado diferentes vehículos como el FROB o el FADE y ha facilitado su aval a numerosas entidades financieras, que veían amenazada su capacidad de financiación, introduciendo gran cantidad de papel en el mercado con mejores garantías que las administraciones territoriales.

En estas circunstancias, la financiación del déficit de las comunidades autónomas se ha complicado sobremedida. Al margen del Estado central y sus agencias, el resto de administraciones, sobre todo los gobiernos autonómicos han estado penalizadas por la pérdida de fidelidad de

muchos de los inversores que confiaron en la marca España, que pasaron a buscar mercados refugio en el centro y norte europeo.

Y todo ello ha derivado en una vuelta a los orígenes y al ámbito doméstico de un porcentaje mayoritario de la financiación, precisamente cuando el margen de manobra de la banca española para absorber la salida de los no residentes era menor. Los efectos se han venido poniendo de manifiesto durante estos tres últimos años con un deterioro progresivo de las condiciones de financiación, tanto en términos de coste como en el plazo que han debido asumir los prestatarios.

La demanda de papel que ha llegado desde el exterior ha sido muy fragmentada y ha debido adecuarse a las características de las colocaciones privadas, con volúmenes más restringidos, entre los 20 y 50 millones de euros, y plazos muy definidos por los inversores. Han sido decenas las operaciones materializadas de este tipo, hasta totalizar aproximadamente los 4.000 millones, pero esta cifra apenas alcanzó para cubrir una quinta parte de las necesidades del último año.

El resto, mayoritariamente se ha satisfecho en el mercado nacional. Y como las entidades españolas no han podido asumir en sus balances semejante volumen de deuda, hemos asistido a un segundo fenómeno de desintermediación hacia otro tipo de inversores: las familias españolas.

Fue Cataluña, presionada por unas necesidades que rondaban los 10.000 millones de euros en 2010, la primera comunidad que focalizó en el ahorro doméstico su objetivo de colocación a través de un sindicato liderado por La Caixa. Aunque los resultados fueron cuestionados por algunos analistas, ante los elevados costes que implicaba para el emisor el pago de comisiones de colocación muy elevadas en proporción al interés que pagaban los títulos, se abrió un mercado que en el último año ha canalizado más de 10.000 millones de euros. Han sido media docena las regiones que han explorado las posibilidades de esta alternativa: Andalucía, Valencia, Murcia, Baleares y Cataluña, entre ellas, pero también se ha distribuido papel a través de la red minorista de los gobiernos de Galicia, Castilla y León, Madrid y Canarias¹. Aunque las operaciones de estas últimas se habían diseñado y tenían una estructura de costes dirigida a mercados mayoristas, la entidad tomadora de los títulos optó por sacar de sus balances estas emisiones titulizando

¹ En el caso de Canarias, es habitual que recurra a emitir deuda apta para materializar las dotaciones con cargo a la Reserva de Inversiones de Canarias (RIC), que se dirige a empresas e inversores en condiciones financiero-fiscales muy atractivas.

la operación en bonos con nominales y cupones atractivos para los pequeños inversores. Hay que tener en cuenta que las rentabilidades de estos bonos minoristas comenzaron en la franja del 4% para elevarse hasta el 5% (un año) y 5,5% (dos años) en las operaciones más recientes, por lo que es evidente el componente diferencial frente al Tesoro o frente a los productos de pasivo de la banca tradicional, con quién ha tenido que competir para captar ahorro de las familias.

Entre ambas alternativas se ha cubierto aproximadamente la mitad de la financiación objetivo que tenían planificada los gobiernos regionales durante el pasado ejercicio. En algunos momentos puntuales, durante el segundo trimestre, varias comunidades autónomas pudieron aprovechar ventanas de mercado que permitieron lanzar algunas colocaciones de deuda pública (1.200 millones totalizaron tres operaciones de Valencia, Cataluña y Andalucía) y fundamentalmente, préstamos. En el caso de los préstamos, sólo una decena superaron volúmenes de 100 millones de euros, para sumar alrededor de 2.200 millones de euros.

El resto tuvo que cubrirse con numerosas operaciones crediticias de tamaño reducido, lo que ha obligado a las tesorerías y direcciones de política financiera de las comunidades autónomas a mantenerse permanentemente activas, a la espera de posibles oportunidades que pudieran surgir entre las muchas semanas en las que la inexistencia del mercado era evidente.

Aun así y en contraste con ejercicios no muy lejanos, para llegar a los casi treinta mil millones de euros que estimamos que creció el endeudamiento, ha sido inevitable recurrir a instrumentos como las pólizas de corto plazo para financiar el déficit. En algunos casos la falta de autorización para emitir deuda del Consejo de Ministros a un par de CC.AA., al estar pendientes de aprobación de un Plan Económico Financiero de reequilibrio, y en otros casos, la insuficiencia del mercado, propiciaron un mayor consumo de las líneas disponibles cuando son mecanismos concebidos para cubrir desfases de tesorería.

En esta breve retrospectiva, son más que notorias las transformaciones que ha ido mostrando la deuda autonómica en España para poder adecuarse a las circunstancias del mercado. Y desde luego, está pendiente de cambios aún más significativos si se quiere generar la confianza suficiente para refinar un segmento que este año podría alcanzar 150.000 millones de euros de saldo vivo. En el siguiente apartado pasamos a explicar de una forma más detallada las tendencias que se observan en este mercado.

Tabla 1

EMISIONES AUTONÓMICAS DE MAYOR VOLUMEN EN 2011

(En millones de €)

FECHA EMISIÓN	EMISIÓN	VOLUMEN ADJUDICADO	MODALIDAD DE EMISIÓN	DIVISA	CUPÓN	TIPO CUPÓN	PLAZO	VENCIMIENTO	ENTIDAD
21-Nov-11	CAT	2.639,5	Emisión pública	EUR	4,750%	Fijo	1	21-Nov-12	Sindicado
2-May-11	CAT	2.233,8	Emisión pública	EUR	4,250%	Fijo	1	2-May-12	Sindicada
21-Nov-11	CAT	1.581,5	Emisión pública	EUR	5,250%	Fijo	2	21-Nov-13	Sindicado
27-Abr-11	CAT	960,0	Emisión pública	EUR	4,750%	Fijo	2	27-Abr-13	Sindicada
22-Dic-11	VAL	895,1	Emisión pública	EUR	5,000%	Fijo	1	21-Dic-12	Sindicado
22-Dic-11	VAL	162,9	Emisión pública	EUR	5,500%	Fijo	2	20-Dic-13	Sindicado
5-Oct-11	AND	600,0	Emisión pública	EUR	4,250%	Fijo	1	5-Oct-12	Sindicado
13-May-11	AND	500,0	Colocación Pública	EUR	5,374%	Fijo	2	13-May-13	Barclays, BBVA, Credit Agricole, Deutsche, Natixis
27-May-11	VAL	472,7	Emisión pública	EUR	4,250%	Fijo	1	27-May-12	Sindicada
21-Jun-11	MAD	440,0	Colocación privada	EUR	6,213%	Fijo	5	21-Jun-16	Bankia, La Caixa
30-Mar-11	CAT	400,0	Colocación privada	EUR	E3M + 4,50%	Flotante	4	30-Mar-15	Santander
4-Abr-11	CAT	400,0	Colocación Pública	EUR	5,375%	Fijo	2	4-Abr-13	AC, Deutsche, La Caixa, LWWB, Natixis
26-Abr-11	VAL	400,0	Colocación Pública	EUR	5,500%	Fijo	2	26-Abr-13	Barclays, BBVA, Caja Madrid, Deutsche, La Caixa
14-Feb-11	BAL	300,0	Emisión pública	EUR	4,763%	Fijo	1	15-Feb-12	Sindicada
29-Jun-11	MAD	300,0	Colocación privada	EUR	E3M + 3,50%	Variable	4	29-Jun-15	Santander
27-May-11	VAL	250,0	Emisión pública	EUR	4,75%	Fijo	2	27-May-13	Sindicada
14-Feb-11	CLM	201,9	Colocación privada	EUR	-	CC	1	13-Feb-12	BBVA
20-Jul-11	VAL	200,0	Pagarés	EUR	4,750%	Fijo	0	20-Oct-11	CAM
22-Jul-11	VAL	200,0	Colocación privada	EUR	7,88%	Fijo	5	22-Jul-16	Bankia
18-Oct-11	VAL	200,0	Pagarés	EUR	4,750%	Fijo	0	18-Ene-12	CAM
10-Nov-11	CAN	200,0	Emisión pública	EUR	2,000%	Fijo	5,0	10-Nov-16	Sindicado
3-Oct-11	MAD	180,0	Colocación privada	EUR	4,500%	Fijo	1	4-Oct-12	BBVA
14-Feb-11	CLM	175,0	Colocación privada	EUR	-	CC	1	13-Feb-12	BBVA
28-Jun-11	GAL	150,0	Colocación privada	EUR	E3M + 3,50%	Fijo	4	29-Jun-15	Santander
15-Sep-11	AND	150,0	Retap	EUR	5,375%	Fijo	2	13-May-13	Nomura
20-May-11	MUR	150,0	Colocación privada	EUR	-	CC	1	18-May-12	BBVA
21-Dic-11	MUR	149,9	Emisión pública	EUR	4,750%	Fijo	1	21-Dic-12	Sindicado

Fuente: Reuters, Bloomberg y elaboración propia

3. Características de la financiación de los gobiernos regionales en 2011

Como ya se ha mencionado, a pesar de todos los inconvenientes, la actividad del mercado primario, desarrollada de forma discontinua en 2011, no sólo ha permitido formalizar unas necesidades brutas de financiación sin precedentes, sino que además ha supuesto nuevos hitos para algunos prestatarios autonómicos: el acceso al mercado primario de capitales a través de la emisión de valores por parte de algunas comunidades más pequeñas, la proliferación de reaperturas y el recurso a colocaciones privadas y con ello, la emisión de

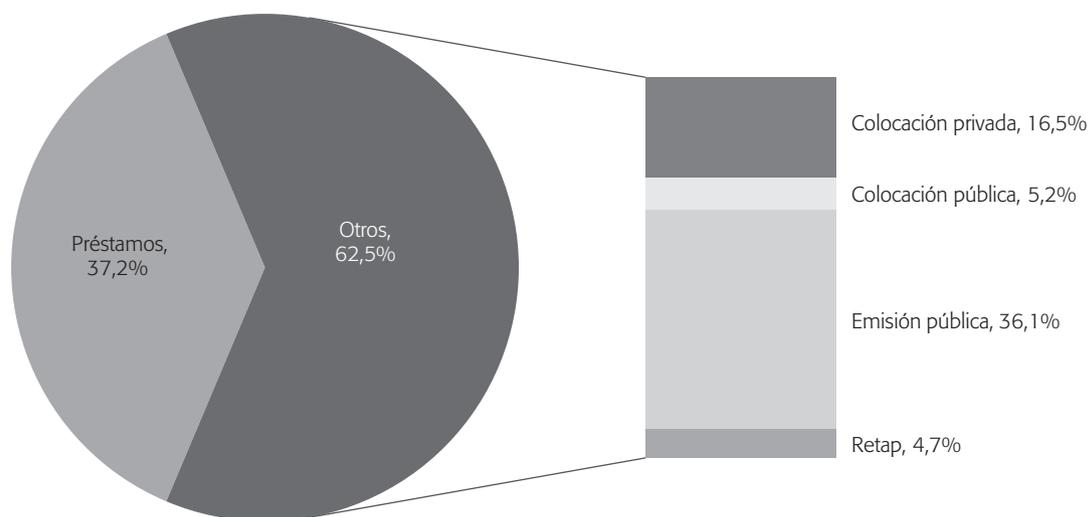
deuda estructurada e indexada a variables económico-financieras.

Junto a estas novedades, otros aspectos han caracterizado el proceso de financiación de 2011 en los que destacamos: i) el incremento de la presencia del mercado minorista a través de emisiones públicas, ii) la atomización del endeudamiento, iii) la formalización de operaciones con coberturas asociadas, y iv) la reducción del plazo medio de financiación.

A lo largo del ejercicio 2011, las emisiones destinadas a inversores minoristas posibilitaron la cobertura de las necesidades de financiación por un importe superior a los 10.000 millones de euros a un plazo máximo de

Gráfico 1

INSTRUMENTOS FORMALIZADOS POR LAS CC.AA. EN 2011



Fuente: AFI

dos años, mientras las colocaciones públicas (instrumento principal de financiación en escenarios previos a las crisis) escasamente superaron los 1.000 millones de euros. Las reaperturas de emisiones en circulación (*retap*) se convirtieron, *junto con las colocaciones privadas*, en los instrumentos principales en lo que respecta al número de operaciones.

En lo que respecta al plazo medio de la financiación formalizada, se constata la fuerte reducción de la vida media de las operaciones realizadas, por debajo de los cuatro años respecto a los siete años anteriores, sesgada principalmente por el peso de las colocaciones minoristas a un plazo máximo de dos años.

El contexto adverso en los mercados financieros y las restricciones para apelar a la deuda supusieron que, al cierre del tercer trimestre de 2011, el volumen de financiación crediticia a corto plazo de las comunidades ascendiera a más del doble del alcanzado al cierre de 2010. Si bien no se conocen actualmente datos a diciembre de 2011, la menor actividad observada en el mercado de la deuda autonómica, en los últimos meses del pasado ejercicio, lleva a deducir que no se produjo un ajuste a la baja relevante en el nivel de deuda a corto plazo. En este sentido, aunque en el último trimestre se recibieron nuevas autorizaciones por un importe relevante del Ministerio -más de 8.000 millones de euros-, y se observó una ligera reapertura del mercado de financiación -más de 9.000

Tabla 2

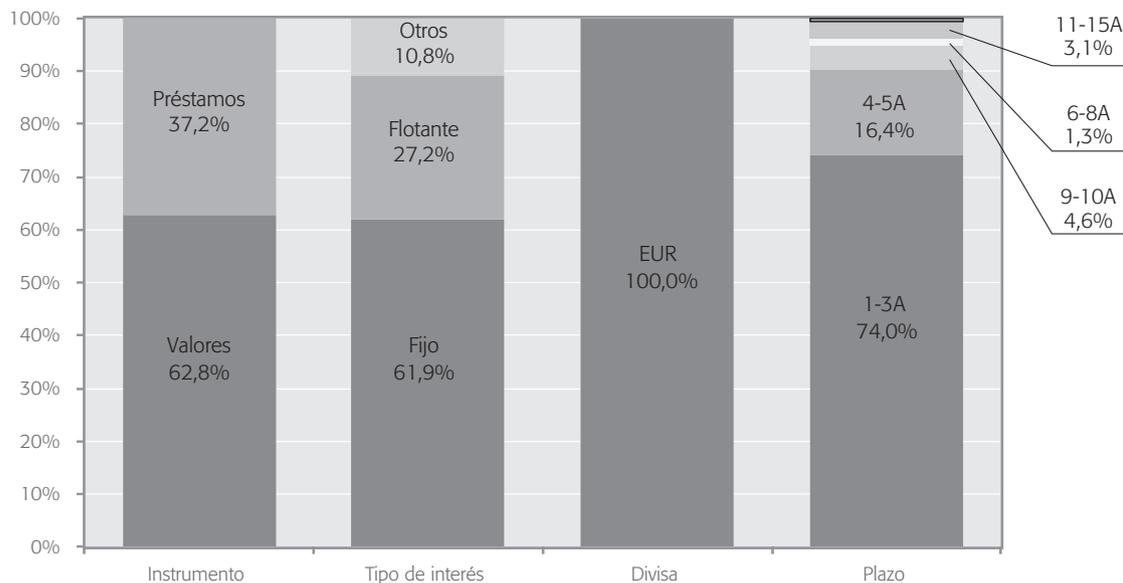
DISTRIBUCIÓN SEGÚN PLAZO DEL ENDEUDAMIENTO AUTONÓMICO (MILLONES DE EUROS)

Fecha	TOTAL	C/P	L/P
Dic-10	118.205	8.375	109.830
Sep-11	135.151	17.163	117.988
Endeudamiento neto 2011	16.946	8.788	8.158

Fuente: BdE

Gráfico 2

CARACTERÍSTICAS DEL ENDEUDAMIENTO AUTONÓMICO FORMALIZADO EN 2011



Fuente: AFI

millones de euros formalizados-, mucha deuda autorizada previamente no pudo materializarse, por lo que hay que deducir que los niveles de deuda autonómica a corto plazo se mantuvieron en máximos.

Siendo conscientes del elevado volumen de necesidades pendientes de formalizar en el año (el equivalente a una cuarta parte del *saldo vivo*), la gran mayoría de las comunidades definieron su estrategia de financiación tratando de potenciar los canales de comunicación e interlocución con el mercado. No obstante, aunque han sido varias las regiones que han acompañado su política de financiación con la elaboración de informes y boletines específicos para inversores, convocatorias abiertas de solicitud de financiación o comunicación de necesidades, se hace necesaria una mayor recurrencia en las comparecencias sobre la ejecución presupuestaria o cualquier otra actuación que permita recuperar el atractivo frente a inversores que habían deshecho posiciones en deuda autonómica (entidades no residentes, fondos institucionales europeos, etc.).

En lo que respecta al coste de financiación, la política de *pricing* coincide con la ya iniciada en 2010. Si bien hasta el estallido de esta última crisis, la diferenciación en precio era poco significativa, en estos últimos ejercicios los inversores han establecido una mayor discriminación

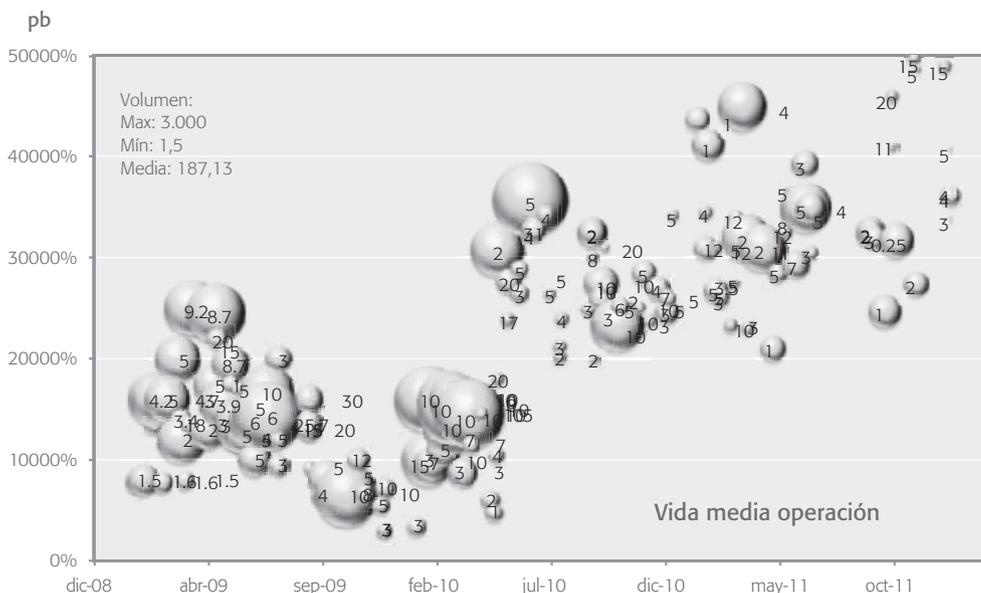
en función, no sólo de sus niveles de *rating*, sino fundamentalmente del grado de ejecución y compromiso con los objetivos presupuestarios definidos, volumen de endeudamiento, capacidad de acceso y experiencia en los mercados, liquidez de sus referencias, etcétera.

Así, tomando como base la rentabilidad del Tesoro español, los inversores están aplicando una prima inicial común por riesgo subsoberano, que se incrementa en función de la situación específica de la comunidad. Podemos diferenciar tres grupos, con niveles comunes o similares de financiación. Un primer grupo, lo conforman aquellas CC.AA. con un nivel de *rating* superior al Tesoro, debido esencialmente a una relativa autonomía fiscal, sostenibles niveles de endeudamiento y con un grado de compromiso y ejecución presupuestaria adecuado, para las que se le aplica un diferencial entre 100-120 puntos básicos (pb) sobre el Tesoro.

Un segundo grupo es el compuesto por aquellas CC.AA. cuyo riesgo crediticio orbita y está más ligado al del Estado, ante la elevada vinculación económica, fiscal y financiera que mantienen con el mismo. Con un *rating* igual o un escalón inferior al del Tesoro, registran niveles de endeudamiento bruto o sobre PIB en torno a la media, y un grado de compromiso y ejecución presupuestario sin elevadas desviaciones. El diferencial de financiación se si-

Gráfico 3

COSTE DE FINANCIACIÓN VALORES AUTONÓMICOS 2011 (DIFERENCIAL EN P.B. SOBRE IRS)



Fuente: AFI

Tabla 3

RATING CC.AA. (FEBRERO 2011)

	Fitch-IBCA		S&P		Moody's	
España	A	Negative	A	Negative	A3	Negative
Andalucía	A	Negative	A*		A3*	
Aragón			A*			
Asturias	A	Negative				
Baleares			A*-			
Canarias	A	Negative	A*-			
Cantabria	A	Negative				WR
Castilla-La Mancha	BBB+*					Ba2*-
Castilla y León						A3 Negative
Catalunya	A*-		A*-			Baa3*-
Extremadura						A3*-
Galicia			A*			A3 Negative
Madrid	A	Negative	A*-			A3 Negative
Murcia	A*					Baa2*-
Navarra			AA-	Negative		
País Vasco	AA	Negative	AA-	Negative		A2 Negative
Valencia			BB*-			Ba3*-
Barcelona	A	Negative	A	Negative		WR
Madrid	A	Negative	A	Negative		
Pamplona	A	Negative				
San Sebastián	A	Negative				
Álava	AA	Negative				
Barcelona			A	Negative		
Guipúzcoa	AA	Negative				A2 Negative
Vizcaya	AA	Negative	AA-	Negative		A2 Negative

Fuente: Reuters, Bloomberg y elaboración propia

túa desde 180 pb para aquellas comunidades con mejor valoración y con presencia regular en el mercado, hasta 220 pb en el caso de autonomías con menor presencia y escasos instrumentos alternativos de financiación.

Por último, el tercer grupo lo configuran aquellas CC.AA. con un menor nivel de *rating*, elevados niveles de deuda, especialmente en términos de PIB, con deterioradas posiciones fiscales manifiestamente alejadas del nivel objetivo, para las que el diferencial se podría estimar en niveles de unos 250 pb sobre el Tesoro.

4. Ante un nuevo marco de estabilidad presupuestaria

El acusado deterioro de las finanzas públicas, alimentado por la desaceleración económica global y la desviación respecto al objetivo establecido en el programa de estabilidad, obligó al Gobierno a desarrollar una serie de iniciativas, anticipándose incluso al resto de países de la Unión Europea, para impulsar la consolidación fiscal y las reformas estructurales.

Después de varios paquetes de medidas de ahorro de gastos y algunas subidas de impuestos, el recrudecimiento de las presiones sobre nuestra deuda pública y las amenazas reales de una pérdida de apoyo en las instituciones europeas fueron determinantes para que en septiembre del pasado año los dos principales partidos políticos acordaran reformar el artículo 135 de la Constitución Española. Se introdujo al máximo nivel normativo una regla que, salvo circunstancias excepcionales, eliminaba la posibilidad de registrar déficit público con carácter estructural y limitaba el volumen de deuda pública, dando prioridad presupuestaria absoluta al servicio de la deuda. Aunque la concreción en cifras de estos límites y de los procedimientos se dejaron para la futura Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, actualmente en fase de anteproyecto, esta medida fue un requisito incondicional para que el Banco Central Europea tomase un posicionamiento mucho más definido en la adquisición de bonos españoles y, posteriormente, facilitara vías de liquidez a las entidades financieras potencialmente tomadoras de deuda pública.

En esencia, la Ley establece un déficit estructural nulo para todas las AA.PP., pudiendo incurrir no obstante en déficit cíclicos durante etapas económicas contractivas y excepcionales. Asimismo, se establece un límite al crecimiento del gasto ("techo de gasto") para todas las administraciones, se refuerzan los mecanismos preventivos

y sancionadores, similares a los aplicados en la UE, y se define un periodo transitorio hasta 2020, entre otros contenidos esenciales de dicha Ley.

Hasta alcanzar 2020, el Gobierno de España ha adquirido el compromiso con Bruselas y sus socios europeos de llevar a cabo los ajustes que permitan: i) alcanzar en 2013 un déficit para el conjunto de las administraciones públicas del 3,0% del PIB, lo que implica absorber en cinco años (2009-2013) 80.000 millones de desequilibrio entre ingresos y gastos a nivel estatal, autonómico y local, y ii) iniciar un proceso de reducción de deuda pública, hasta situarse por debajo del 60% del PIB, lo que implica un reparto del umbral de deuda entre las distintas administraciones, limitándose en el caso de las CC.AA. al 10% del PIB.

La heterogeneidad en el nivel de endeudamiento autonómico implica que este proceso de convergencia suponga esfuerzos de distinta intensidad para cada comunidad atendiendo a su ratio actual de deuda sobre PIB. A priori, sin embargo, no parece que el estableci-

Tabla 4

RATIO DE DEUDA/PIB ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (SEPTIEMBRE 2011)

	Saldo vivo	Deuda s/PIB
ANDALUCÍA	13.738	9,5
ARAGÓN	3.388	10,3
ASTURIAS	2.042	8,8
BALEARES	4.501	16,8
CANARIAS	3.419	8,2
CANTABRIA	1.329	9,7
CASTILLA LA MANCHA	6.612	18,3
CASTILLA Y LEÓN	5.090	8,8
CATALUÑA	39.268	19,7
EXTREMADURA	2.011	11
GALICIA	6.971	12,4
LA RIOJA	933	11,8
MADRID	15.191	7,9
MURCIA	2.759	10
NAVARRA	2.075	11,1
PAÍS VASCO	5.355	7,9
VALENCIA	20.469	19,9
TOTAL CCAA	135.151	12,6
TOTAL CCLL	36.701	3,4
Admin. Central	534.488	50,0
TOTAL AAPP	706.340	66,0

Fuente: BdE

Gráfico 4

PROCEDIMIENTO AUTORIZACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO AUTONÓMICO (2011-2012)



Fuente: AFI

miento de límites tan desiguales entre el Estado central y las demás administraciones sea razonable con un reparto competencial que deja en las entidades territoriales –incluyendo corporaciones locales–, el doble de gasto que en el Estado, siendo además responsables de las políticas con menos flexibilidad a la baja y de carácter más asistencial. De hecho, las comunidades autónomas podrían verse obligadas a reducir cerca de diez puntos de deuda sobre PIB desde los niveles máximos que se puedan alcanzar en esta recesión, meta que a todas luces parece mucho más difícil de alcanzar que en el Estado, sin erosionar los servicios públicos fundamentales que gestionan.

De manera adicional a las actuaciones legislativas llevadas a cabo por el Gobierno central, se han establecido nuevos procedimientos para dinamizar la actividad financiera del conjunto autonómico y así facilitar el seguimiento y control del déficit y límites al endeudamiento. En este sentido, el Consejo de Política Fiscal y Financiera determinó los criterios a partir de los cuales tramitarán las autorizaciones en materia de endeudamiento compatible con los objetivos de estabilidad aprobados. La principal diferencia parte de la aprobación de las autorizaciones co-

respondientes a los vencimientos del total del ejercicio de una sola vez, en lugar de, como en 2011, en dos tramos según los semestres. No obstante, esta autorización, o más bien su aplicabilidad, estará condicionada al devengo de los vencimientos, pudiendo endeudarse hasta junio de 2012 únicamente por el volumen de compromisos programados hasta esa fecha.

En el mismo sentido, las autorizaciones correspondientes a la financiación del déficit del ejercicio deja de dividirse en tres tramos –se elimina el tercero que se concedía el año natural siguiente al ejercicio al que correspondía– para concentrarse en dos. Lógicamente, las autorizaciones se condicionan a la aprobación de medidas y planes de ajuste y al grado del cumplimiento de los mismos. Sin menoscabo del seguimiento que lleve a cabo el Ministerio de los planes autonómicos, la simplificación del proceso administrativo de autorizaciones debería ser favorable para que los gobiernos regionales tuvieran menos restricciones para aprovechar posibles oportunidades del mercado y poder acompañar la financiación del déficit con la ejecución del presupuesto, sin generar problemas de tesorería adicionales.

Aunque todas estas medidas han podido ser suficientes, hasta ahora, para despejar las dudas sobre el compromiso de las administraciones públicas españolas, el nivel de endeudamiento y la proximidad de vencimientos significativos de alguna de ellas, ha focalizado en la esfera autonómica la crisis de confianza de los inversores. De hecho, han sido dos las ocasiones en las que el Gobierno central ha debido mediar para facilitar el acceso de la Comunidad Valenciana a la financiación necesaria para hacer frente a las amortizaciones de deuda. Si bien se han buscado los mecanismos disponibles sin tener que llegar a avalar a un Gobierno regional, la situación demandaba la búsqueda de soluciones que alejaran los fantasmas de un impago. Y en este sentido, hay que interpretar las medidas desarrolladas, con objeto de asistir al conjunto autonómico mediante una línea ICO dotada con un volumen inicial de 10.000 millones de euros, ampliable a 15.000 millones. A la espera de más detalles, este instrumento trata de responder a las restricciones de liquidez que puedan sufrir algunas de las administraciones autonómicas, y su concesión está condicionada a la garantía del cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, así como a la adopción de medidas de ajuste extraordinario. Su incumplimiento, además, puede implicar sanciones y los fondos están garantizados por los recursos del sistema de financiación autonómico.

Dividida en dos tramos, a once meses para financiar endeudamiento de proveedores y un máximo de tres años para refinanciar vencimientos a atender antes del 30 de junio de 2012, el coste de la línea del ICO se situará en torno a la rentabilidad de referencia del Tesoro + 235 - 285 pb, en función del tramo. Aunque el coste de financiación pueda resultar elevado frente a otras alternativas de mercado disponibles para la mayor parte de CC.AA., estas medidas otorgan tiempo para reordenar el presupuesto a las regiones con mayores dificultades para atender el servicio de la deuda y los compromisos con los proveedores y, lo que es más relevante, alejan el riesgo de un impago.

5. Algunas ideas para el futuro

Veinte años después de que comenzará a desarrollarse el segmento de bonos regionales, la dimensión que ha adquirido en nuestro país invita a una reflexión estratégica en la que se ven obligados a participar tanto los prestatarios y financiadores, como los reguladores y responsables de dar consistencia institucional a un mercado que canaliza el equivalente a un 15% del PIB. Y si damos por válido el programa de convergencia español, incluso podría alcanzar un 20% antes de la vuelta a la senda de equilibrio presupuestario.

Para entonces, si asumiéramos una vida media de cinco años, anualmente habría que refinanciar alrededor de 40.000 millones de euros y cada punto porcentual de coste adicional sobre el Tesoro implicaría 400 millones de gastos financieros adicionales a costear por el ciudadano. Si hoy este coste, en promedio, representa casi dos puntos porcentuales, es evidente que minimizar este impacto debería ser una prioridad.

Nuestro modelo de Estado hace descansar un 35% del peso de las políticas públicas y sobre todo las más asistenciales, como sanidad, educación y servicios sociales, en los gobiernos regionales, y no cabe duda que desde que estas competencias están transferidas, la mejora en la gestión de los servicios públicos y en la provisión de infraestructuras ha sido notable. Sin embargo, la planificación presupuestaria y contable de estas políticas ha dejado mucho que desear, tanto que hay quiénes se cuestionan la validez del propio modelo.

Con las reformas que se están introduciendo en nuestro marco normativo se trasmite un mensaje de mayor compromiso con la estabilidad a medio y largo plazo de los presupuestos públicos, y se incorporan mecanismos que propicien una racionalización del gasto y del sector público empresarial dependiente de las administraciones.

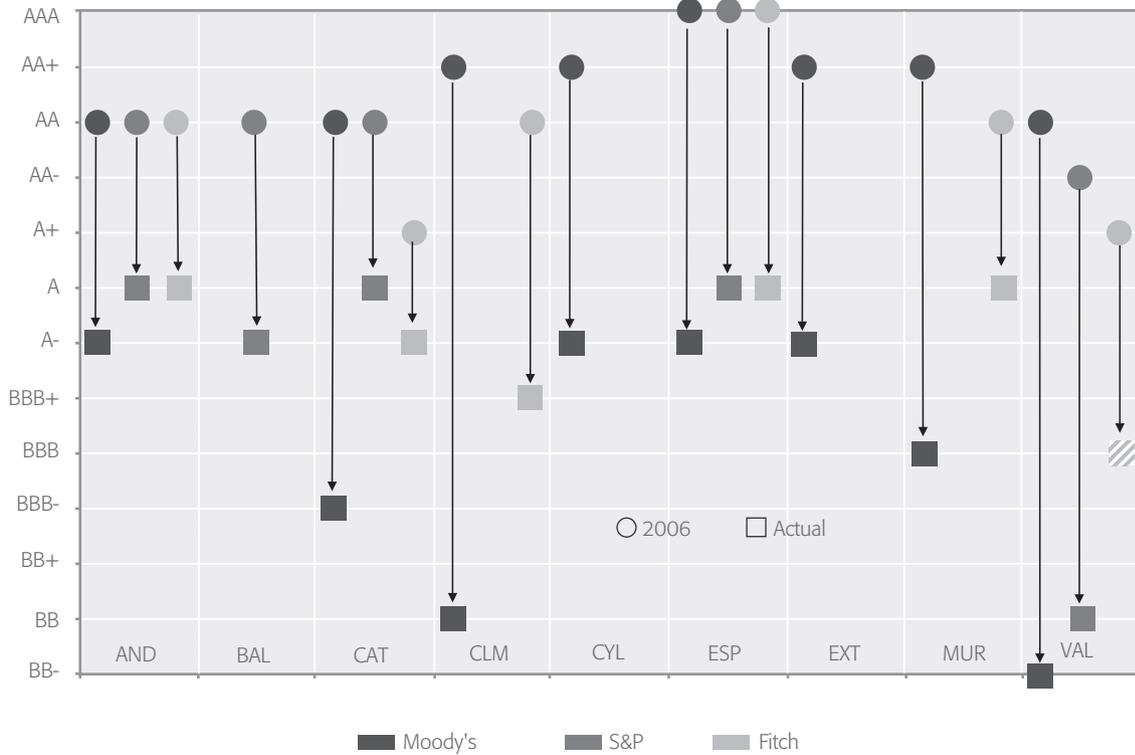
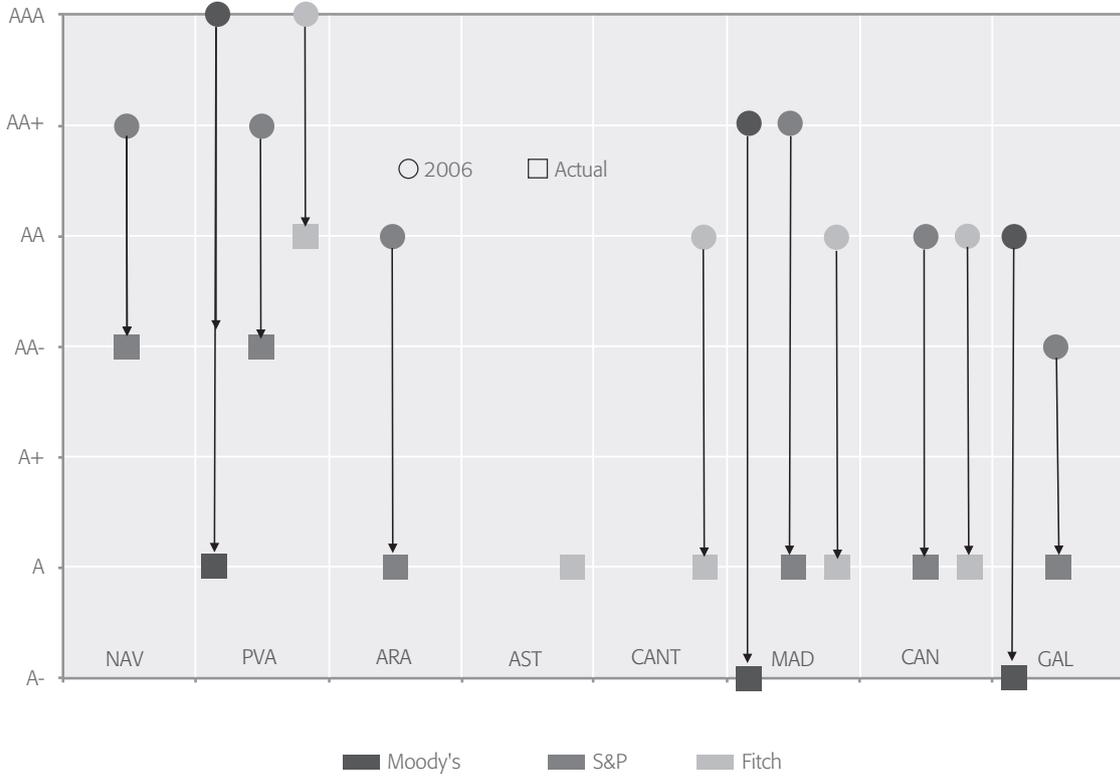
Pero al mismo tiempo, las CC.AA. deberán dotarse de los procedimientos e instrumentos necesarios para que puedan refinanciar los vencimientos y cubrir el *gap* que en circunstancias excepcionales –y una recesión lo es– se generan entre ingresos y gastos. Aunque nuestro país es uno de los más descentralizados, sin embargo es también de los de más corta experiencia en este proceso, por lo que lo razonable es analizar otras referencias, más aún si se detectan disfunciones del sistema que sólo conducen a la precariedad.

Existen mercados ya muy consolidados de bonos regionales y locales en Alemania, Estados Unidos o Italia, por poner algunos ejemplos, y fórmulas más eficientes de financiación de los entes territoriales, como la implantada en algunos países escandinavos.

La posibilidad de un aval explícito del Gobierno central, como se demanda por parte de algunos sectores y gobiernos, podría ser la alternativa más eficiente desde el punto de vista financiero, pero supone una anomalía para la autonomía financiera de las CC.AA. y, desde luego, para el espíritu de nuestra Ley de estabilidad presupuestaria. De hecho, la reforma que se está diseñando de Ley Orgánica hace descansar sobre el principio de responsa-

Gráfico 5

EVOLUCIÓN RATING AUTONÓMICOS



bilidad² de las diferentes administraciones, uno de los pilares –como ya era así en su anterior versión– de la estabilidad presupuestaria a la que se hace mención en la Constitución.

Por lo tanto, deberían explorarse otras alternativas que facilitaran una mayor operatividad y llegada a los inversores para no hacer recaer sobre los contribuyentes las consecuencias de una fragmentación del mercado tan acusada. No hay que olvidar que en 2012 habrá que captar una cifra aproximada de 35 mil millones para financiar las amortizaciones y los déficit pendientes del ejercicio anterior y del año en curso. Sobre el conjunto no es una cifra representativa si se tiene en cuenta que el Tesoro tiene previsto emitir hasta 190.000 millones de euros de deuda, pero el esfuerzo de hacerlo entre 17 gobiernos regionales supone una dispersión de recursos y de políticas de comunicación que impide alcanzar las economías de escala necesarias para salir a los mercados internacionales cuando las condiciones no son propicias.

En nuestra opinión, solventar esta situación no es sólo responsabilidad de las CC.AA., que aun así deberían ser capaces de lanzar emisiones más líquidas compartiendo garantías, acordando calendario y abriendo canales de comunicación más fluidos con el mercado. Y, desde luego, llevar a cabo las medidas oportunas de control del déficit en el largo plazo para que nadie deba cuestionarse ni la sostenibilidad ni la credibilidad de las cuentas públicas.

En paralelo, sin necesidad de llegar a la concesión de avales, algunas actuaciones del Gobierno central podrían significar un importante respaldo para la deuda autonómica. No cabe duda que la proactividad del Tesoro y de los ministerios de Economía y Hacienda en las presentaciones ante inversores ha sido muy favorable para convencer de la eficacia de las reformas estructurales, pero se ha

² El principio de responsabilidad se recoge en el artículo 8 del anteproyecto de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. En su párrafo segundo se menciona expresamente “la administración central no asumirá y responderá de los compromisos de las comunidades autónomas, de las corporaciones locales y de los entes vinculados o dependientes de aquellas, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos.

Las comunidades autónomas no asumirán ni responderán de los compromisos de las corporaciones locales ni de los entes vinculados o dependientes de éstas, sin perjuicio de las garantías mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos.”

echado en falta una actuación conjunta y más coordinada con los gobiernos regionales. El grado de desconocimiento en el exterior, e incluso en nuestro país, del modelo de financiación y el esquema de reparto de los recursos entre las administraciones, es un obstáculo para poder acceder a los mercados en condiciones más favorables también para el propio Tesoro, que no es ajeno a los vasos comunicantes en la percepción de riesgo que transmiten algunos gobiernos locales o regionales.

Uno de los errores que se han podido cometer hasta ahora es presumir que imponiendo cada vez más restricciones y requerimientos administrativos al endeudamiento a las administraciones tuteladas por el Ministerio de Hacienda, éstas se verían obligadas a racionalizar sus presupuestos asumiendo como única palanca el control de la deuda financiera. Aunque las reformas emprendidas van en la dirección de clarificar aún más su capacidad para intervenir en situaciones de graves desequilibrios como las actuales, nuestro marco legislativo ya permitía un mayor margen de maniobra al Estado central que el que políticamente se decidió asumir.

Como resultado de esta estrategia, se ha ido acumulando una cifra inquietante entre déficit no financiado y deuda comercial –más de 50.000 millones entre ayuntamientos y comunidades autónomas– que urge planificar con medidas realistas en tipo y plazo. No sólo por el efecto alarmante sobre la posición financiera de los proveedores y sus consecuencias sobre el empleo y la inversión, sino también por el inquietante riesgo en la pérdida de calidad de los servicios que presta el sector público a los ciudadanos.

Hasta ahora nuestro modelo de Estado ha dado muestras de eficacia y permite que el nivel de prestación de los servicios públicos ofrezca estándares elevados, más aún si incorporamos en el análisis los ingresos por habitante que es capaz de recaudar en comparación con otros países de nuestro entorno. Pero si no se quieren dar argumentos a los detractores, bien sea desde los ámbitos de opinión más centralistas o bien desde los más nacionalistas, habrá que corregir las disfunciones que se detectan y no cabe duda que una de ellas es propiciar con planteamientos más pragmáticos que hasta ahora la capacidad de financiación de las CC.AA. para hacer frente a las amortizaciones de la deuda y a cualquier otra obligación que se contraiga en el presupuesto.

Valoración del impacto del incremento de los tipos impositivos del IRPF: ¿quién paga qué?

José Félix Sanz Sanz *

Desiderio Romero Jordán **

1. Introducción

En un contexto de un fuerte desequilibrio presupuestario el Gobierno de la nación, en Consejo de Ministros, aprobó recientemente el Real Decreto-ley 20/2011. Entre sus medidas más relevantes se encuentra un incremento significativo de los tipos marginales de la Tarifa del IRPF. Este incremento de la carga fiscal, en principio, tendrá carácter excepcional y estará limitado temporalmente a las rentas ganadas por las personas físicas residentes en España en los ejercicios fiscales 2012 y 2013. Dada la importancia de esta medida, a continuación se ofrece una cuantificación detallada de los efectos esperados más significativos, tanto desde el punto de vista recaudatorio como desde la perspectiva distributiva. En este primer análisis, el contenido que ofrecemos se limita a cuantificar y describir los hechos inmediatos, o de corto plazo: coste recaudatorio de la reforma, reparto del incremento impositivo por categorías socioeconómicas y cuantificación de los principales índices distributivos. Los efectos de segunda ronda, o de largo plazo, asociados a esta modificación impositiva se analizarán próximamente y, entre ellos, necesarios para hacer un análisis completo, se encuentran los costes de eficiencia inducidos y el impacto sobre la capacidad recaudatoria efectiva del sistema fiscal, cuando los efectos indirectos sobre el comportamiento de los contribuyentes son tenidos en cuenta.

La valoración de las modificaciones aprobadas exige algunas aclaraciones previas. En el contexto geográfico

de régimen común, el IRPF actualmente es un impuesto compartido entre el Gobierno Central y las comunidades autónomas. Por el contrario, el País Vasco y Navarra gozan de independencia en la gestión de sus respectivos impuestos sobre la renta. Por este motivo, el ámbito territorial del incremento de IRPF aprobado el 30 de diciembre pasado se limita a las comunidades autónomas de Régimen Común, dejando al margen al País Vasco y Navarra. Dado que el incremento de tipos marginales aprobado por el Gobierno afecta sólo al tramo de tarifa estatal, la tarifa general a la que se someterán los contribuyentes españoles durante 2012 y 2013 será la resultante de combinar tanto la del Gobierno Central como la del respectivo gobierno autonómico. En este sentido, deben tenerse en cuenta los incrementos de las tarifas autonómicas que para 2011 aprobaron Cataluña, el Principado de Asturias, Andalucía, Islas Baleares, Cantabria y Extremadura. En dirección contraria, la Comunidad de Madrid, Valencia, La Rioja y Murcia bajaron sus tipos marginales respecto al estándar.

La simulación de la reforma se ha realizado programando en STATA 11 las rutinas de liquidación del impuesto sobre la renta personal antes y después de los cambios analizados. Estos programas permiten evaluar su impacto sobre una muestra representativa de declaraciones de renta. En concreto, la base de datos de referencia utilizada se corresponde con las declaraciones de IRPF del Régimen Fiscal de Territorio Común de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria de 2002 (rentas obtenidas en ese año que fueron liquidadas en 2003). Dicha muestra está compuesta por un total de 907.399 declaraciones extraídas mediante procedimiento estratificado aleatorio. Como variables de estratificación se utilizaron la provincia,

* Universidad Complutense y FUNCAS.

** Universidad Rey Juan Carlos y FUNCAS.

el tipo de declaración —individual y conjunta— y el nivel de renta —desagregada en doce tramos—. Para simular el ejercicio 2012, año en que entrarán en vigor las medidas anunciadas, la base de datos originaria se ha sometido a un procedimiento de *upgrading* tanto en lo que a población contribuyente se refiere como a indexación de rentas fiscales. Esta actualización de la base de datos original desde 2002 a 2009 se ha realizado a partir de la información fiscal publicada en las memorias de la Administración Tributaria y de los informes mensuales de recaudación de la Agencia Tributaria. El número de contribuyentes y el volumen de rentas gravadas acontecido entre 2009 y 2012 se ha asumido constante, supuesto razonable dada la crisis económica sufrida en este último trienio. Bajo estos supuestos, el número de declaraciones de IRPF que se presentarán en 2012 estimamos que alcanzará los 19,32 millones.

sado por el contribuyente, **la reforma incrementará la factura fiscal del IRPF durante 2012 en 5.088 millones de euros, 269 millones de euros menos que lo estimado por el Gobierno** — un 5% menos—. Aunque, dado el procedimiento liquidatorio del IRPF español, es técnicamente incorrecto hablar de cuotas liquidadas por fuente de renta, si utilizamos el incremento de tipos medios —definidos en términos de cuotas íntegras por cédula— como factores de ponderación aproximados del incremento impositivo, podemos decir que **de ese incremento total de la factura fiscal, 1.005 millones se derivarán de las rentas del capital mientras que los restantes 4.083 millones procederán del resto de rentas** —trabajo, capital inmobiliario, imputaciones de renta, rentas empresariales y profesionales de autónomos, etc.— Por otro lado, el desglose territorial de cuotas resumido en la tabla 1 evidencia que el incremento del IRPF se deriva exclusivamente de su componente estatal. Las cuotas autonómicas no se encuentran afectadas.

2. Coste recaudatorio, incremento de tipos marginales y de tipos medios

La tabla 1 resume el impacto de la reforma sobre las cuotas íntegras, líquida y líquida ajustada. Utilizando este último concepto, verdadero valor del impuesto desembol-

Como recoge la tabla 2, el tipo marginal estatal agregado para el total de la población pasará del 15,06% al 17,50%, es decir sufrirá un incremento del 16,20%. Este incremento previsiblemente generará importantes costes de eficiencia. No obstante, puesto que el tipo marginal autonómico de partida no se modifica, el

Tabla 1

DESGLOSE DE LOS DISTINTOS CONCEPTOS DE CUOTA IMPOSITIVA: ÍNTEGRA, LÍQUIDA Y LÍQUIDA AJUSTADA –CANTIDADES EN MILES DE EUROS–

	Escenarios		Variación
	A	B	
Principales macromagnitudes			
Cuota Íntegra	67.451.838	72.576.452	5.124.614
Cuota Líquida	62.459.131	67.550.052	5.090.921
Cuota Líquida Ajustada	61.782.992	66.870.776	5.087.784
Desglose Territorial de la Cuota Íntegra			
Cuota Íntegra Estatal	33.793.872	38.918.486	5.124.614
Cuota Íntegra Autonómica	33.657.966	33.657.966	0
Total Cuota Íntegra	67.451.838	72.576.452	5.124.614
Desglose Territorial de la Cuota Líquida			
Cuota Líquida Estatal	30.512.657	35.603.578	5.090.921
Cuota Líquida Autonómica	31.946.475	31.946.475	0
Total Cuota Líquida	62.459.131	67.550.052	5.090.921
Desglose Territorial de la Cuota Líquida Ajustada			
Cuota Líquida Ajustada Estatal	29.836.517	34.924.301	5.087.784
Cuota Líquida Ajustada Autonómica	31.946.475	31.946.475	0
Total Cuota Líquida Ajustada	61.782.992	66.870.776	5.087.784

Nota: A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

Tabla 2

IMPACTO SOBRE EL TIPO MARGINAL Y MEDIO AGREGADO –CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–

	Estatal			Autonómico			Total		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Tipos Marginales									
Total	0,1506	0,1750	0,1620	0,1498	0,1498	0,0000	0,3004	0,3248	0,0812
Tipos Medios Efectivos computados sobre Renta Bruta									
Total Cédulas	0,0712	0,0820	0,1516	0,0709	0,0709	0,0000	0,1421	0,1529	0,0760
Cuota Líquida	0,0643	0,0750	0,1668	0,0673	0,0673	0,0000	0,1316	0,1423	0,0815
Cuota Líquida Ajustada	0,0629	0,0736	0,1705	0,0673	0,0673	0,0000	0,1302	0,1409	0,0823

Nota: A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

incremento del tipo marginal agregado total modera su incremento al 8,12% que, a pesar de ser más reducido, sigue siendo un incremento elevado con más que probables efectos desincentivo que incidirán negativamente sobre el crecimiento.

Por otro lado, **los tipos medios efectivos también se elevan de forma significativa** –no en vano, son estos los que generan el incremento de la recaudación inducida por la reforma-. Si utilizamos la cuota íntegra procedente de ambas cédulas –ahorro y resto de rentas-, el tipo medio estatal crece un 15,16%; si usamos la cuota líquida estatal el incremento es ligeramente superior –un 16,68%-, **y si, finalmente, utilizamos la cuota líquida ajustada la elevación del tipo medio de la Administración Central alcanza el 17,05%**. Al igual

que ocurre con los tipos marginales, los tipos medios autonómicos no se alteran por el Real Decreto-Ley, por lo que si calculamos los tipos medios totales –autonómicos y estatales conjuntamente- el incremento de la carga fiscal se atenúa, pasando a estar en el entorno del 8%, que coincide con el valor del incremento que, como media, soportará el contribuyente español por IRPF durante 2012 y 2013.

3. Quienes pagan y en qué cuantía

Como muestra la tabla 3, **dado el carácter marcadamente progresivo de la subida de tipos, el incremento de la factura fiscal, y por ende de los tipos**

Tabla 3

IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES –CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR DECILAS DE RENTA BRUTA

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Por decilas expandidas de Renta Bruta									
Decila 1	-8,03	-7,48	0,0685	-0,0023	-0,0021	0,0685	0,2326	0,2427	0,0431
Decila 2	32,76	35,67	0,0888	0,0038	0,0042	0,0889	0,2346	0,2439	0,0397
Decila 3	169,73	180,23	0,0619	0,0147	0,0156	0,0619	0,2361	0,2453	0,0390
Decila 4	418,81	440,64	0,0521	0,0293	0,0308	0,0521	0,2374	0,2463	0,0375
Decila 5	749,81	786,03	0,0483	0,0442	0,0463	0,0483	0,2383	0,2472	0,0372
Decila 6	1.279,67	1.340,12	0,0472	0,0636	0,0666	0,0472	0,2391	0,2482	0,0383
Decila 7	2.093,11	2.194,82	0,0486	0,0862	0,0904	0,0486	0,2553	0,2696	0,0560

Tabla 3 (Continuación)

IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES –CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR DECILAS DE RENTA BRUTA

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Por decilas expandidas de Renta Bruta									
Decila 8	3.528,38	3.727,67	0,0565	0,1179	0,1245	0,0565	0,2739	0,2940	0,0733
Decila 9	5.541,08	5.898,66	0,0645	0,1454	0,1548	0,0645	0,2947	0,3178	0,0785
Decila 10	18.183,10	20.026,30	0,1014	0,2319	0,2554	0,1014	0,3676	0,4074	0,1081
Percentil 91	7.456,32	7.989,86	0,0716	0,1638	0,1755	0,0716	0,3396	0,3685	0,0853
Percentil 92	8.392,07	9.012,67	0,0740	0,1760	0,1890	0,0739	0,3483	0,3785	0,0867
Percentil 93	8.946,48	9.610,58	0,0742	0,1778	0,1910	0,0742	0,3492	0,3794	0,0863
Percentil 94	10.024,20	10.775,70	0,0750	0,1875	0,2016	0,0750	0,3527	0,3832	0,0865
Percentil 95	11.316,80	12.209,90	0,0789	0,1982	0,2138	0,0789	0,3536	0,3851	0,0891
Percentil 96	12.809,30	13.836,60	0,0802	0,2074	0,2240	0,0802	0,3724	0,4071	0,0931
Percentil 97	15.084,90	16.320,60	0,0819	0,2211	0,2392	0,0819	0,3968	0,4352	0,0969
Percentil 98	18.505,70	20.131,20	0,0878	0,2371	0,2579	0,0878	0,3980	0,4381	0,1007
Percentil 99	24.570,60	26.934,90	0,0962	0,2547	0,2792	0,0962	0,3917	0,4333	0,1062
Percentil 100	64.711,40	73.426,60	0,1347	0,2868	0,3255	0,1347	0,3574	0,4075	0,1400
Total	3.198,52	3.461,92	0,0824	0,1302	0,1409	0,0824	0,3004	0,3248	0,0812

Notas: La cuota líquida ajustada es la media en el grupo y está expresada en euros. Las tasas de variación están expresadas en tanto por uno. Los tipos medios y marginales están expresados en tanto por uno. A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

medios y marginales, será especialmente severo para los niveles de renta más elevados. Por ejemplo, a título ilustrativo y sin ánimo de ser exhaustivo, **para el diez por ciento más rico de los contribuyentes, la cuota –y por ende el tipo medio– se elevará un 10,14% mientras que su tipo marginal ponderado –teniendo en cuenta tanto sus rentas del capital como el resto de rentas– lo hará en un 10,81%**. Estas cifras son aún más altas para el 1% más rico, puesto que para estos contribuyentes el pago por IRPF durante 2012 se incrementa-

rá una media del 13,47%, y su tipo marginal agregado un 14%. El resto de decilas soportarán un incremento medio de sus cuotas de menos de la mitad.

Este incremento generalizado de tipos medios y marginales se replica cuando el análisis se realiza, como ilustran las tablas 4, 5, 6 y 7, por otras categorías socioeconómicas, tales como estatus marital, tipo de declaración, fuente principal de ingresos del hogar, tamaño de la unidad contribuyente o comunidad autónoma.

Tabla 4

IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES –CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR TIPO DECLARACIÓN Y ESTATUS MARITAL

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Individual - No Casados	2.532,58	2.730,22	0,0780	0,1241	0,1338	0,0780	0,2851	0,3071	0,0771
Individual - Casados	4.230,80	4.592,28	0,0854	0,1513	0,1642	0,0854	0,3101	0,3367	0,0857
Total Individuales	3.389,67	3.670,00	0,0827	0,1400	0,1516	0,0827	0,2999	0,3247	0,0824
Conjuntas - Monoparentales	1.985,66	2.155,78	0,0857	0,0902	0,0979	0,0857	0,2946	0,3166	0,0745

Tabla 4 (Continuación)

**IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES
–CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR TIPO DECLARACIÓN Y ESTATUS MARITAL**

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Conjuntas - Casados	2.878,95	3.112,61	0,0812	0,1122	0,1213	0,0812	0,3020	0,3259	0,0789
Total Conjuntas	2.797,82	3.025,71	0,0815	0,1105	0,1195	0,0815	0,3015	0,3251	0,0785
Total Contribuyentes	3.198,52	3.461,92	0,0824	0,1302	0,1409	0,0824	0,3004	0,3248	0,0812

Notas: La cuota líquida ajustada es la media en el grupo y está expresada en euros. Las tasas de variación están expresadas en tanto por uno. Los tipos medios y marginales están expresados en tanto por uno. A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

Tabla 5

**IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES
–CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR FUENTE PRINCIPAL DE INGRESOS**

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Por Fuente Principal de Ingresos									
Trabajo	3.137,79	3.354,05	0,0689	0,1256	0,1343	0,0689	0,3059	0,3281	0,0725
Capital	5.968,95	7.030,71	0,1779	0,1666	0,1962	0,1779	0,2588	0,3026	0,1695
Actividades Económicas	1.957,22	2.103,73	0,0749	0,1379	0,1482	0,0749	0,2988	0,3196	0,0697
Total Contribuyentes	3.198,52	3.461,92	0,0824	0,1302	0,1409	0,0824	0,3004	0,3248	0,0812

Notas: La cuota líquida ajustada es la media en el grupo y está expresada en euros. Las tasas de variación están expresadas en tanto por uno. Los tipos medios y marginales están expresados en tanto por uno. A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

Tabla 6

**IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES
–CANTIDADES EN TANTOS POR UNO–. DESGLOSE POR TAMAÑO DE LA UNIDAD DECLARANTE**

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Por Tamaño de la Unidad Declarante									
1	2.505,86	2.701,60	0,0781	0,1243	0,1340	0,0781	0,2841	0,3060	0,0773
2	3.149,39	3.414,09	0,0840	0,1306	0,1416	0,0840	0,2939	0,3187	0,0841
3	3.376,02	3.646,98	0,0803	0,1263	0,1364	0,0803	0,3052	0,3294	0,0792
4	4.000,23	4.331,70	0,0829	0,1361	0,1474	0,0829	0,3178	0,3437	0,0817
5	4.974,41	5.439,68	0,0935	0,1487	0,1626	0,0935	0,3325	0,3617	0,0877
Más de 5	5.744,65	6.369,00	0,1087	0,1528	0,1695	0,1087	0,3392	0,3716	0,0952
Total	3.198,52	3.461,92	0,0824	0,1302	0,1409	0,0824	0,3004	0,3248	0,0812

Notas: La cuota líquida ajustada es la media en el grupo y está expresada en euros. Las tasas de variación están expresadas en tanto por uno. Los tipos medios y marginales están expresados en tanto por uno. A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

Tabla 7

IMPACTO SOBRE CUOTA LÍQUIDA AJUSTADA Y TIPOS IMPOSITIVOS AGREGADOS MEDIOS Y MARGINALES –CANTIDADES EN TANTOS POR UNO-. DESGLOSE POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

	Cuota Líquida Ajustada			Tipo Medio Efectivo			Tipo Marginal		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B		A	B	
Por Comunidades									
Andalucía	2.285,66	2.463,89	0,0780	0,1078	0,1162	0,0780	0,2891	0,3108	0,0747
Aragón	2.884,24	3.115,08	0,0800	0,1224	0,1322	0,0800	0,2893	0,3123	0,0798
Asturias	2.861,63	3.072,15	0,0736	0,1202	0,1290	0,0736	0,2936	0,3159	0,0759
Baleares	3.184,92	3.452,72	0,0841	0,1308	0,1418	0,0841	0,2973	0,3217	0,0819
Canarias	2.889,55	3.112,02	0,0770	0,1230	0,1324	0,0770	0,3009	0,3239	0,0766
Cantabria	2.944,01	3.184,42	0,0817	0,1229	0,1329	0,0817	0,2925	0,3163	0,0811
Castilla y León	2.440,36	2.623,45	0,0750	0,1123	0,1207	0,0750	0,2869	0,3085	0,0751
Castilla-La Mancha	1.957,94	2.105,03	0,0751	0,0988	0,1063	0,0751	0,2826	0,3029	0,0715
Cataluña	3.931,10	4.259,46	0,0835	0,1431	0,1551	0,0835	0,3070	0,3329	0,0845
Comunidad Valenciana	2.630,85	2.848,36	0,0827	0,1168	0,1265	0,0827	0,2893	0,3122	0,0792
Extremadura	1.711,33	1.834,28	0,0718	0,0937	0,1004	0,0718	0,2803	0,2995	0,0689
Galicia	2.428,71	2.614,98	0,0767	0,1148	0,1236	0,0767	0,2897	0,3117	0,0758
Madrid	5.359,74	5.833,82	0,0885	0,1660	0,1807	0,0885	0,3219	0,3507	0,0895
Murcia	2.215,15	2.390,05	0,0790	0,1029	0,1111	0,0789	0,2874	0,3087	0,0743
Rioja	2.636,76	2.855,49	0,0830	0,1159	0,1255	0,0829	0,2844	0,3071	0,0799
Total	3.198,52	3.461,92	0,0824	0,1302	0,1409	0,0824	0,3004	0,3248	0,0812

Notas: La cuota líquida ajustada es la media en el grupo y está expresada en euros. Las tasas de variación están expresadas en tanto por uno. Los tipos medios y marginales están expresados en tanto por uno. A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

4. Aumento de la progresividad y del poder redistributivo del IRPF

El cálculo de los principales índices de desigualdad, progresividad y poder redistributivo en los escenarios, antes y después de la reforma, ratifican que el incremento de tipos marginales aprobado es claramente redistributivo y progresivo. Como evidencia la tabla 8, la reforma incrementa el índice de Kakwani –indicando una

mayor progresividad- y eleva la recaudación, por lo que se incrementa de forma significativa el poder redistributivo del impuesto, como ilustra la elevación del índice de Reynolds-Smolensky. Por otro lado, la tabla 9 confirma que las cuotas impositivas se distribuyen más desigualmente entre los contribuyentes, es decir, el nuevo impuesto exigirá pagos relativos más elevados a los contribuyentes con un mayor poder adquisitivo, lo que se proyectará en una reducción de la desigualdad en la distribución de las rentas netas.

Tabla 8

ÍNDICES DE PROGRESIVIDAD Y PODER REDISTRIBUTIVO APLICADOS A LA REFORMA –DIFERENCIA EN VALOR ABSOLUTO–

	Escenarios		Diferencia
	A	B	
Cálculos realizados sobre datos poblacionales			
Índices de Progresividad Local			
Tipo Medio Efectivo	0,13016	0,14088	0,0107
Tipo Marginal Medio Ponderado	0,30041	0,32481	0,0244

Tabla 8 (Continuación)

ÍNDICES DE PROGRESIVIDAD Y PODER REDISTRIBUTIVO APLICADOS A LA REFORMA –DIFERENCIA EN VALOR ABSOLUTO–

	Escenarios		Diferencia
	A	B	
Cálculos realizados sobre datos poblacionales			
Índices de Progresividad Local			
Progresión de Tipo Medio	0,00001	0,00001	0,0000
Progresión de la Carga	2,30793	2,30555	-0,0024
Progresión de la Renta Residual	0,80428	0,78591	-0,0184
Índices de Progresividad Global y Poder Redistributivo			
Reynolds - Smolensky	0,04529	0,05059	0,0053
Kakwan	0,30333	0,30998	0,0066
Efecto recaudación	0,14964	0,16398	0,0143
Efecto reordenación	-0,00010	-0,00024	-0,0001
Musgrave-Thin	1,07793	1,08705	0,0091
Pechman-Okner	0,10814	0,12080	0,0127

Nota: A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

Tabla 9

ÍNDICES DE DESIGUALDAD APLICADOS ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMA A LAS CUOTAS LÍQUIDAS Y A LAS RENTAS NETAS DE IMPUESTOS –VARIACIONES EN TANTOS POR UNO–

	Cuota Líquida			Renta Neta		
	Escenarios		Tasa de Variación	Escenarios		Tasa de Variación
	A	B		A	B	
Cálculos realizados sobre datos poblacionales						
Gini	0,743233	0,748730	0,0074	0,373519	0,368215	-0,0142
Concentración	0,722139	0,728789	0,0092	0,372568	0,367127	-0,0146
Schultz	0,568361	0,572733	0,0077	0,262985	0,259274	-0,0141
Atkinson e(1,0)	0,939326	0,941132	0,0019	0,272982	0,268198	-0,0175
Theil (1,0)	0,904762	0,946985	0,0467	0,288903	0,276958	-0,0413

Nota: A = escenario pre-reforma; B = escenario post-reforma.

5. Distribución de los perdedores de la reforma y cuantía de la pérdida

Si definimos como perdedores a los contribuyentes que incrementan su cuota impositiva, como indiferentes a los que la reforma no modifica su factura fiscal y como ganadores a aquellos que reducen su pago impositivo, la tabla 10 nos permite aseverar lo siguiente: **de un total estimado de 19.316.115 declaraciones que se presentarán en la Administración Tributaria en 2012, 13.117.451 de declaraciones perderán renta disponi-**

ble como consecuencia de la reforma, 6.198.596 no modificarán sus pagos y virtualmente nadie resultará beneficiado. La pérdida media de renta disponible para los algo más de 13 millones de perdedores será de 388 euros anuales. No obstante, la distribución de perdedores es muy desigual a lo largo de la distribución de renta. Así, por ejemplo, si centramos nuestra atención en el 10% de los contribuyentes más ricos, el 99,78% de estos pagará más IRPF y lo hará en una cuantía media de 1.847,22 euros más al año. De hecho, este colectivo, el 10% más rico de los declarantes, incrementará su factura impositiva conjunta por IRPF en 2012 en 3.560

millones de euros anuales. Es decir, ellos solos aportarán el 69,97% del incremento recaudatorio asociado a la reforma. En el lado opuesto, durante 2012, para el 97,07% de los contribuyentes ubicados en la primera decila, el im-

puesto no aumentará y el escaso 2,93% de los contribuyentes de esta primera decila para los que el impuesto se incrementará, el pago extraordinario será reducido, puesto que alcanzará una media anual de sólo 18,60 euros.

Tabla 10

DISTRIBUCIÓN POR NIVELES DE RENTA BRUTA DE GANADORES, PERDEDORES E INDIFERENTES INDUCIDOS POR LA REFORMA. EL NÚMERO SE CORRESPONDE CON DECLARANTES POBLACIONALES, LOS VALORES MEDIOS SON LA MEDIA DEL GRUPO DE REFERENCIA

	Ganadores		Perdedores		Indiferentes	Total
	Número	Ganancia Media	Número	Pérdida Media	Número	Variación Recaudatoria
Por decilas de Renta Bruta						
Parte Estatal del impuesto						
Decila 1	0	0,00	56.673	-18,60	1.874.949	-1.053.893
Decila 2	0	0,00	419.642	-13,40	1.511.959	-5.622.239
Decila 3	17	20,73	840.708	-24,13	1.090.903	-20.285.306
Decila 4	0	0,00	1.174.463	-35,91	757.263	-42.173.952
Decila 5	52	29,34	1.406.221	-49,76	525.280	-69.976.816
Decila 6	0	0,00	1.652.553	-70,65	278.999	-116.757.296
Decila 7	0	0,00	1.815.654	-108,20	115.990	-196.454.208
Decila 8	0	0,00	1.901.363	-202,55	31.207	-385.123.680
Decila 9	0	0,00	1.923.021	-359,05	7.900	-690.463.808
Decila 10	0	0,00	1.927.153	-1.847,22	4.144	-3.559.873.280
Total	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936
Por percentiles de la última decila de Renta Bruta						
Parte Estatal del impuesto						
Percentil 91	0	0,00	191.658	-537,87	1.555	-103.087.248
Percentil 92	0	0,00	193.238	-621,31	219	-120.059.648
Percentil 93	0	0,00	192.406	-664,53	127	-127.860.000
Percentil 94	0	0,00	192.479	-754,08	658	-145.144.016
Percentil 95	0	0,00	192.947	-894,03	203	-172.499.984
Percentil 96	0	0,00	193.049	-1.028,00	134	-198.454.144
Percentil 97	0	0,00	192.913	-1.237,15	233	-238.663.008
Percentil 98	0	0,00	192.930	-1.627,37	227	-313.968.160
Percentil 99	0	0,00	192.858	-2.368,07	303	-456.701.056
Percentil 100	0	0,00	192.676	-8.737,14	484	-1.683.437.440
Total	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936
Por Tipo de Declaración						
Parte Estatal del impuesto						
Individual	52	29,34	3.622.037	-392,52	2.616.361	-1.421.721.344
Conjuntas	17	20,73	9.495.415	-386,09	3.582.234	-3.666.062.848
Total	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936

Nota: Las ganancias y pérdidas expresan la variación en la cuota líquida al pasar del escenario inicial al final. El signo se interpreta siempre desde el punto de vista del contribuyente. Por ello, las ganancias tienen signo positivo, mientras que las pérdidas lo tienen negativo. El valor monetario neto es el saldo neto recibido como ganancia (positivo) o pagado como aumento de cuota (en negativo) por cada grupo.

Con objeto de ilustrar más el impacto de la reforma, las tablas 11 y 12 presentan la distribución de perdedores/indiferentes atendiendo a diferentes categorías socioeconómicas y por comunidades autónomas. En este sentido, es interesante llamar la atención sobre la distribución territorializada de perdedores/indiferentes puesto que, en consonancia con la naturaleza progresiva de la reforma, **las comunidades con mayor renta per cápita**

son las que presentan un mayor número relativo de perdedores, quienes además, en media, pagan un mayor sobreimpuesto. Como ilustración de esta evidencia, mientras el 77,63% de los madrileños perderán una media de 610,72 euros con la reforma, sólo el 54,68% de los extremeños resultarán perjudicados, y además lo serán por una cuantía significativamente más reducida: de media 224,84 euros anuales.

Tabla 11

DISTRIBUCIÓN POR DIFERENTES CATEGORÍAS SOCIOECONÓMICAS DE GANADORES, PERDEDORES E INDIFFERENTES INDUCIDOS POR LA REFORMA. EL NÚMERO SE CORRESPONDE CON DECLARANTES POBLACIONALES, LOS VALORES MEDIOS SON LA MEDIA DEL GRUPO DE REFERENCIA

	Ganadores		Perdedores		Indiferentes	Total
	Número	Ganancia Media	Número	Pérdida Media	Número	Variación Recaudatoria
Por Estado Civil						
Parte Estatal del impuesto						
Soltero	0	0,00	3.533.353	-237,04	1.611.344	-837.531.072
Casado	59	31,05	8.370.857	-443,35	3.901.234	-3.711.243.264
Divorciado	9	2,26	650.976	-408,20	422.354	-265.725.264
Viudo	0	0,00	562.265	-486,04	263.663	-273.284.480
Total	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936
Por Fuente Principal de Ingresos						
Parte Estatal del impuesto						
Trabajo	68	27,23	11.432.050	-304,49	4.663.528	-3.480.915.712
Capital	0	0,00	707.901	-1.860,06	532.243	-1.316.741.376
Actividades Económicas	0	0,00	977.500	-296,81	1.002.825	-290.127.040
Total Contribuyentes	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936
Por Tamaño de la Unidad Declarante						
Parte Estatal del impuesto						
1	9	2,26	4.192.736	-283,68	1.883.775	-1.189.412.352
2	59	31,05	3.934.341	-396,33	1.956.383	-1.559.284.864
3	0	0,00	2.442.121	-388,41	1.058.592	-948.537.472
4	0	0,00	2.140.322	-484,45	987.793	-1.036.869.760
5	0	0,00	352.332	-795,60	250.147	-280.316.288
6	0	0,00	55.600	-1.319,50	61.905	-73.364.264
Más de 6	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936

Nota: Las ganancias y pérdidas expresan la variación en la cuota líquida al pasar del escenario inicial al final. El signo se interpreta siempre desde el punto de vista del contribuyente. Por ello, las ganancias tienen signo positivo, mientras que las pérdidas lo tienen negativo. El valor monetario neto es el saldo neto recibido como ganancia (positivo) o pagado como aumento de cuota (en negativo) por cada grupo.

Tabla 12

DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE GANADORES, PERDEDORES E INDIFERENTES INDUCIDOS POR LA REFORMA. EL NÚMERO SE CORRESPONDE CON DECLARANTES POBLACIONALES, LOS VALORES MEDIOS SON LA MEDIA DEL GRUPO DE REFERENCIA

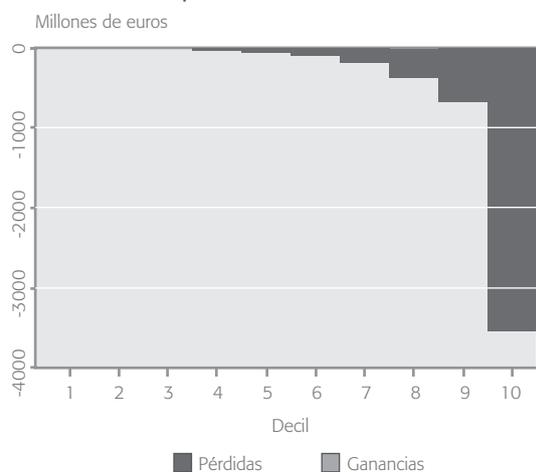
	Ganadores		Perdedores		Indiferentes	Total
	Número	Ganancia Media	Número	Pérdida Media	Número	Variación Recaudatoria
Por Comunidades Autónomas						
Parte Estatal del impuesto						
Andalucía	52	29,34	1.856.806	-298,02	1.246.129	-553.355.584
Aragón	0	0,0	513.935	-330,35	221.524	-169.778.016
Asturias	9	2,26	390.710	-308,09	181.060	-120.375.400
Baleares	0	0,00	329.514	-376,38	133.614	-124.023.016
Canarias	0	0,00	503.483	-323,35	228.303	-162.799.776
Cantabria	0	0,00	195.624	-348,00	87.548	-68.077.312
Castilla y León	0	0,00	836.403	-284,31	462.382	-237.793.888
Castilla-La Mancha	0	0,00	487.070	-251,57	345.921	-122.530.416
Cataluña	0	0,00	2.686.401	-440,51	917.516	-1.183.393.920
Comunidad Valenciana	0	0,00	1.475.982	-328,50	753.140	-484.862.304
Extremadura	0	0,00	252.676	-224,84	209.397	-56.811.716
Galicia	8	42,51	774.904	-295,78	455.566	-229.202.672
Madrid	0	0,00	2.342.648	-610,72	675.165	-1.430.701.056
Murcia	0	0,00	326.439	-287,17	209.550	-93.742.008
Rioja	0	0,00	113.959	-319,17	52.328	-36.372.092
Total contribuyentes	68	27,23	13.117.451	-387,86	6.198.596	-5.087.783.936

Nota: Las ganancias y pérdidas expresan la variación en la cuota líquida al pasar del escenario inicial al final. El signo se interpreta siempre desde el punto de vista del contribuyente. Por ello, las ganancias tienen signo positivo, mientras que las pérdidas lo tienen negativo. El valor monetario neto es el saldo neto recibido como ganancia (positivo) o pagado como aumento de cuota (en negativo) por cada grupo.

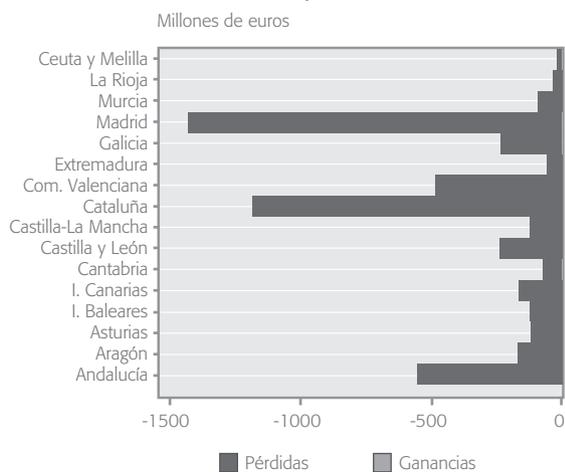
Finalmente, el anexo ofrece un conjunto de gráficos que ayudarán a visualizar muchos de los resultados tabulados y comentados anteriormente.

Anexo

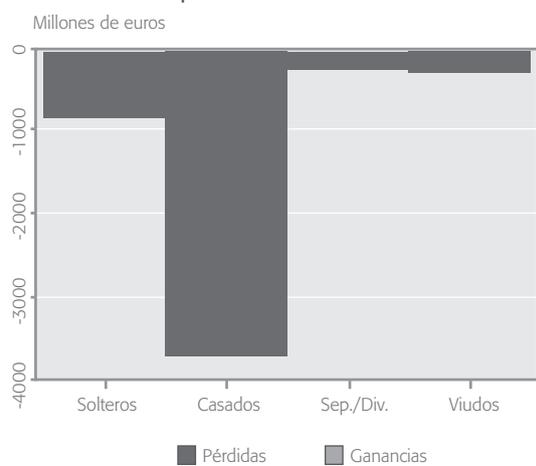
Saldo neto total por deciles de renta



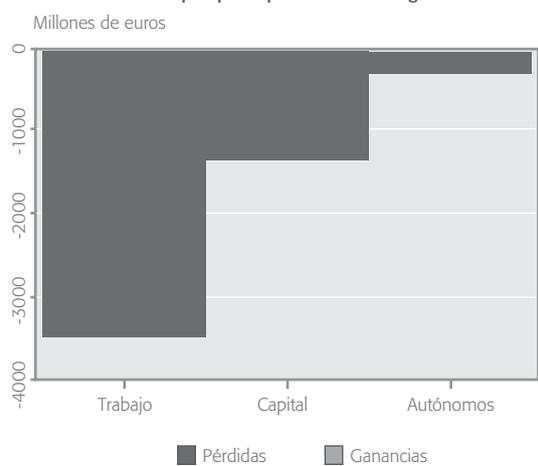
Saldo neto total por comunidad autónoma



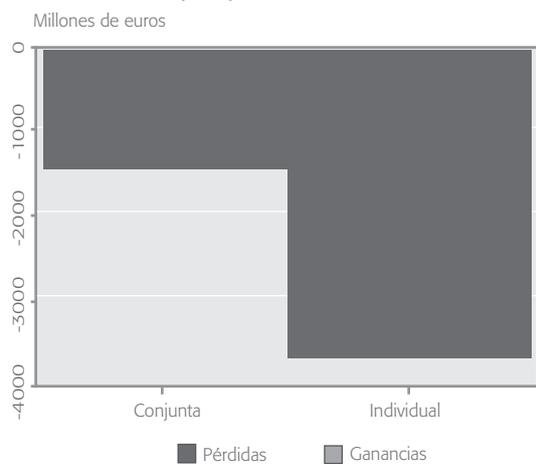
Saldo neto total por estado civil



Saldo neto total por principal fuente de ingresos

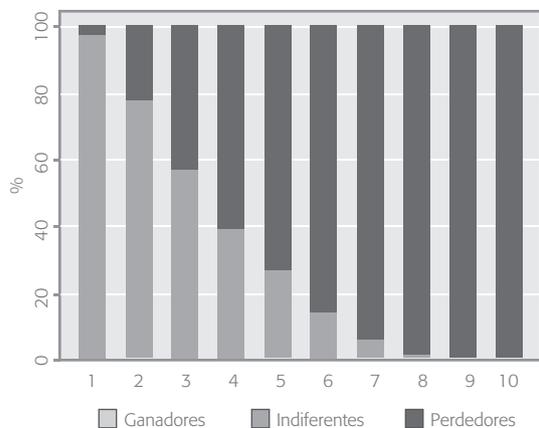


Saldo neto total por tipo de declaración

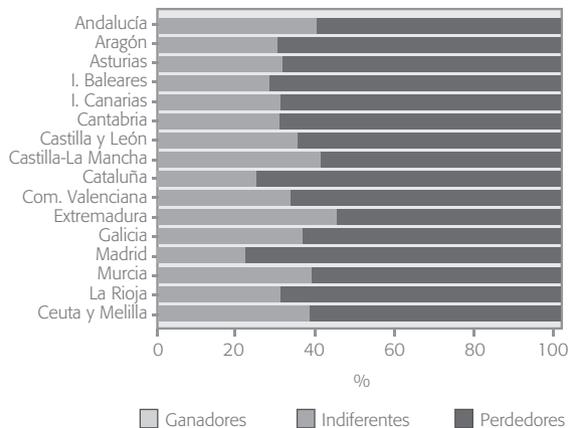


Anexo (Continuación)

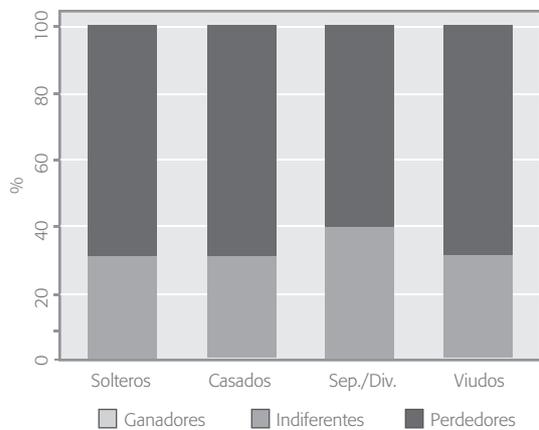
Distribución de ganadores, perdedores e indiferentes por deciles de renta



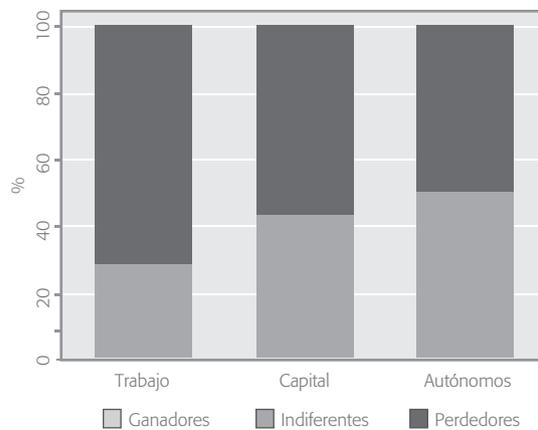
Distribución de ganadores, perdedores e indiferentes por comunidad autónoma



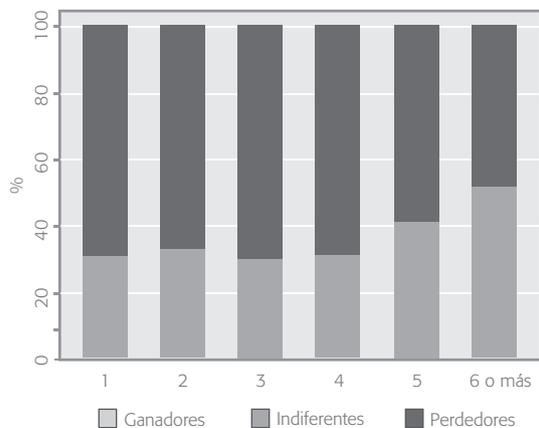
Distribución de ganadores, perdedores e indiferentes por estado civil



Distribución de ganadores, perdedores e indiferentes por principal fuente de ingresos

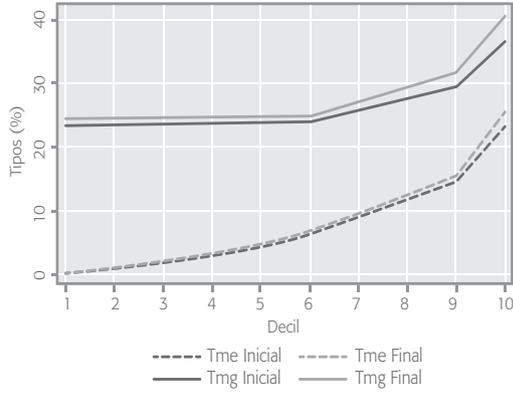


Distribución de ganadores, perdedores e indiferentes por tamaño de la unidad declarante

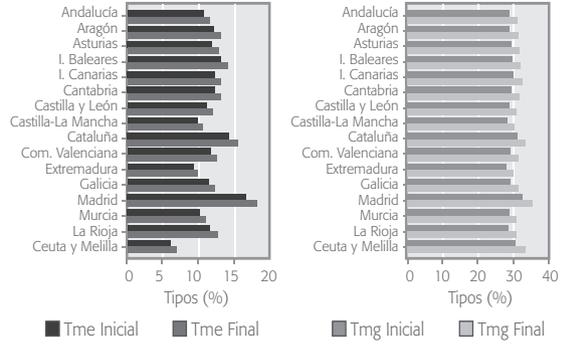


Anexo (Continuación)

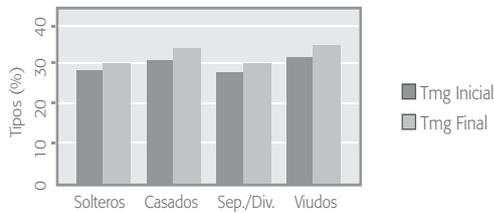
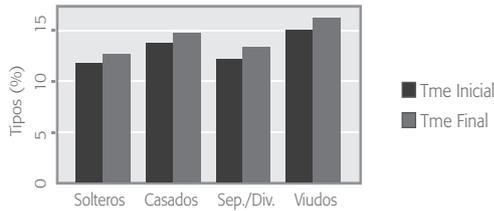
Comparación de tipos medios y marginales
por deciles de renta bruta



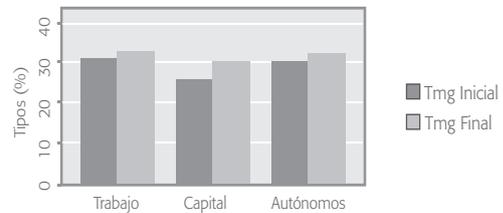
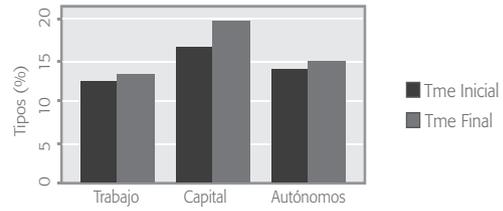
Comparación de tipos medios y marginales
por comunidad autónoma



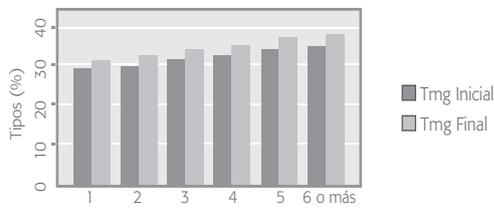
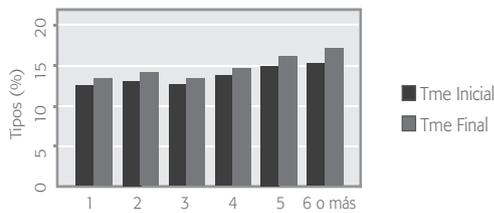
Comparación de tipos medios y marginales
por estado civil



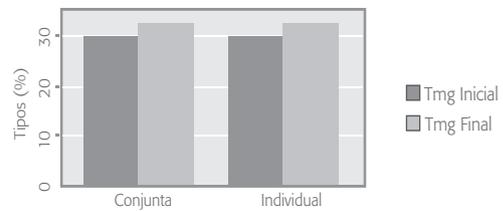
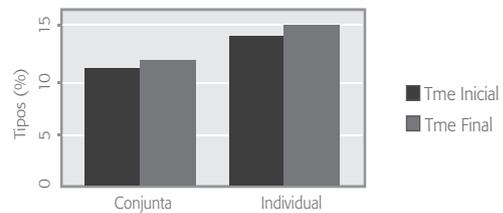
Comparación de tipos medios y marginales
por fuente de ingresos

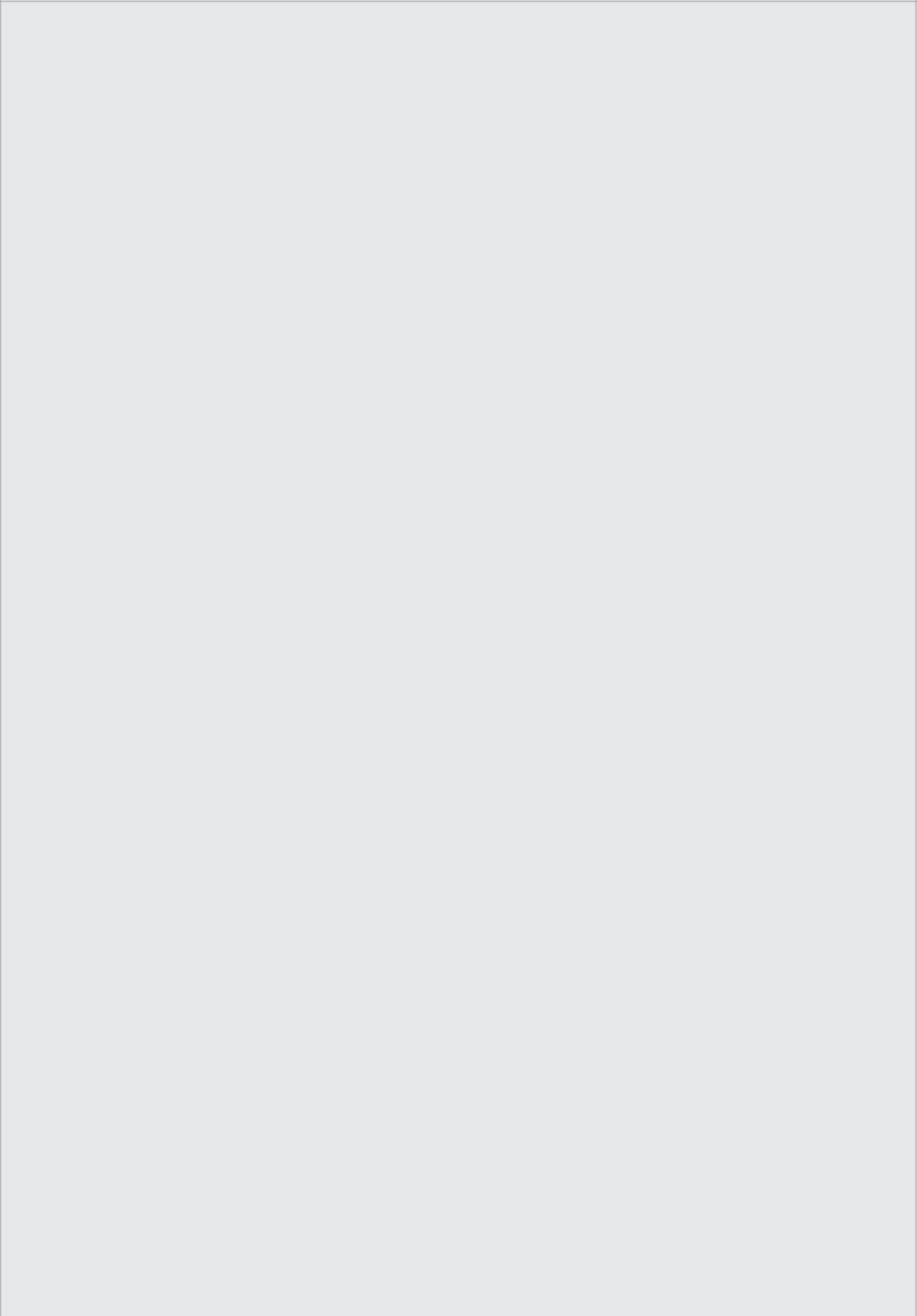


Comparación de tipos medios y marginales
por tamaño de la unidad declarante



Comparación de tipos medios y marginales
por tipo de declaración





Una primera valoración de la reforma laboral de 2012*

Miguel Ángel Malo**

1. Introducción

El objetivo de estas páginas es realizar un primer análisis de la reforma laboral que acaba de promulgarse mediante el Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero (en adelante, RDL 3/2012). Al ser una valoración inicial (y por tanto provisional) se atenderá sobre todo a los principales cambios introducidos (despidos, negociación colectiva) y a los aspectos insuficientemente considerados (como las políticas activas).

2. Elementos básicos de la reforma: despidos y flexibilidad interna

Los dos puntos fundamentales de la reforma introducida por el RDL 3/2012 son los cambios que se hacen en el sistema de despido y en la regulación de la flexibilidad interna.

Los cambios introducidos en el sistema de despido se pueden ver como una transformación dentro de la tradición del Estatuto de los Trabajadores, pues su piedra angular es que, cuando haya razones económicas para despedir, la indemnización que normalmente pague la empresa sea la de procedencia, que asciende a 20 días de salario por año trabajado (con un máximo de un año de salario). Para ello, se ha optado por la misma vía que

tomó la reforma de 2010¹: redefinir las causas económicas para despedir. Es importante recordar que, en la reforma de 2010, la causa económica para despedir se ligaba a pérdidas actuales o previstas y a caídas permanentes de los ingresos, y asumía la jurisprudencia del Tribunal Supremo aludiendo explícitamente a que el despido fuera razonable². Durante la discusión parlamentaria del verano de 2010, se trató la posibilidad de precisar más la definición de las causas económicas que daban lugar al despido; incluso se habló de introducir un periodo de seis meses de pérdidas, pero finalmente esa vía de una mayor precisión se abandonó. La reforma de 2012 ha optado por una redacción en la que a la caída de los ingresos ha añadido la de las ventas, estableciendo un umbral numérico para que se consideren permanentes (tres trimestres). A esto se añade que todos los contratos indefinidos quedan unificados en cuanto a la indemnización de improcedencia, que queda en 33 días de salario por año trabajado, con un máximo de 24 mensualidades, la más baja de las dos que había vigentes para el caso de improcedencia en los contratos indefinidos³.

¹ Véase García-Serrano *et al.* (2010b) para un análisis de los cambios de la reforma de 2010 en los despidos y negociación colectiva.

² La razonabilidad del despido significa que el juez no debería entrar a discutir si el despido es la última y única vía para solucionar un problema económico de la empresa, sino que, aun existiendo otros caminos de ajuste, el despido es en ese caso una decisión posible dentro de una gestión empresarial normal.

³ Estas ya eran las indemnizaciones de improcedencia para los contratos indefinidos de la reforma de 1997. Los contratos indefinidos ordinarios han tenido hasta el RDL 3/2012, una indemnización de 45 días de salario por año trabajado con un máximo de 42 mensualidades.

* Versión: 20 de febrero de 2012.

** Universidad de Salamanca.

¿Son estos cambios relevantes? Sí, incluso puede ser el principio del final del uso desvirtuado del sistema de despido en España⁴, algo que ha acompañado a toda la vida del Estatuto de los Trabajadores y que también era habitual con la normativa laboral franquista (Malo, 2005). Ya tras la reforma de 2010 ha habido un descenso en el uso del “despido exprés” de en torno a diez puntos porcentuales en el total de despidos realizados. La mayor precisión de la definición económica puede hacer que se acabe el sinsentido de que, incluso en momentos económicos tan críticos como los que vivimos desde 2008, más de la mitad de los despidos se hayan estado tramitando como improcedentes (Malo y González-Sánchez, 2010). La derogación de la tramitación del despido a través de la Ley 45/2002 (el “despido exprés”) complementa la aclaración de la definición del despido económico.

No obstante, hay que tener en cuenta que una definición legal de este tipo donde se prueba es en la práctica de todos los días y tendremos que ver si realmente es efectiva o no. En el futuro, en el caso de los trabajadores de elevada antigüedad, podrá resultar atractivo intentar que el despido sea declarado como improcedente por un tribunal, para intentar obtener una indemnización no de un año de salario sino de dos años (los nuevos máximos de procedencia e improcedencia, respectivamente). Esta será o no una opción atractiva en función de cuál sea la interpretación que los jueces hagan de dicha normativa. Pero este incentivo a intentar la improcedencia, también puede suceder para antigüedades que no sean elevadas y, por tanto, comenzar a producirse en poco tiempo. Por ejemplo, alguien despedido con cinco años de antigüedad y un sueldo diario de 40 euros, con la indemnización de procedencia tendría 4.000 euros y con la indemnización de improcedencia 6.600 euros. Si la interpretación de los jueces en general se sigue anticipando como de una elevada probabilidad de improcedencia, entonces los acuerdos previos a llegar a juicio tomarán como referencia la indemnización de improcedencia, como sucedía antes del “despido exprés” (Malo, 2000). Esto supondría, con todo, una rebaja de los costes esperados del despido en las empresas, pero la brecha en

⁴ En García-Serrano *et al.* (2010a) se proponía precisamente como esencial acabar con el uso desvirtuado del sistema de despido en España y se señalaba como el mejor camino que las causas económicas estuvieran definidas, de manera que realmente se pudiera despedir de forma procedente por causas económicas cuando éstas existiesen. Esto colocaría como referencia de todo el sistema de despido la indemnización de 20 días de salario por año trabajado. Como se aprecia esto está en línea con lo realizado en la reforma de 2012. García-Serrano *et al.* (2010a) añadían, no obstante, la necesidad de un sistema austriaco parcial, a fin de cerrar totalmente la brecha de costes de despido respecto de los temporales, acabando con este incentivo para la dualidad del mercado de trabajo.

los costes de salida entre temporales e indefinidos seguiría siendo sustancial.

Por el lado de los despidos colectivos, se ha eliminado la singularidad española de la autorización administrativa previa, que otorgaba a la Administración Pública una capacidad de intervención que no tiene sentido en un sistema de relaciones moderno y democrático, en el cual lo más coherente es el control judicial a posteriori. Esta autorización también creaba una capacidad de presión para dar lugar a indemnizaciones en ocasiones mucho más allá de los 20 días de salario por año trabajado, lo cual ha dado lugar a la paradoja de una mayor facilidad para hacer los Expedientes de Regulación de Empleo (ERE) en las expansiones en vez de en las recesiones. La razón es que en las expansiones las empresas disponían de fondos suficientes para pactar el despido colectivo con indemnizaciones relativamente elevadas. Esto es contradictorio con la función del ERE como instrumento para hacer un gran ajuste de plantilla en la empresa cuando las cosas van mal, algo que la reforma de 2012 puede ayudar a ir corrigiendo. Por último, la clarificación de los ERE en las Administraciones Públicas y empresas públicas era necesaria, pues, aunque eran posibles, se carecía de una verdadera adaptación de las definiciones legales a las situaciones propias de las Administraciones Públicas en particular y del sector público en general.

Hay que lamentar que se cierre en el RDL 3/2012 la puerta a un sistema austriaco de indemnizaciones, si quiera parcial. Es cierto que en el momento actual esto se ha probado como impracticable (pues necesitaría de una re-estructuración de todas las cotizaciones empresariales, algo que resulta difícil en el momento económico actual). Sin embargo, también es cierto que si no se implementa este sistema seguirá habiendo una brecha en costes de despido entre indefinidos y temporales, lo cual es un incentivo a mantener la dualidad en el mercado de trabajo. No obstante, si de verdad la nueva regulación del despido generaliza como normal la indemnización de 20 días, cuando realmente haya causas económicas, la brecha de costes de despido será mínima, de tan sólo ocho días de salario por año trabajado (al llegar a contar con 12 días de indemnización los contratos temporales, gracias a la reforma de 2010). Incluso si la nueva definición de despido económico procedente no fuese totalmente efectiva, un sistema austriaco parcial podría paliar que, en el uso práctico de la normativa, la indemnización de referencia siguiera siendo la de improcedencia, reduciendo también en ese caso la brecha en los costes del fin de la relación laboral entre temporales e indefinidos.

Por lo que respecta a la segunda cuestión clave, la flexibilidad interna, ésta se articula en dos ejes: negocia-

ción colectiva y modificación de las condiciones de trabajo. En estos dos ámbitos, la intención de los cambios es que, ante una mala situación económica, la empresa tenga más herramientas de ajuste que el despido, a fin de romper el comportamiento tradicional de ajuste de las empresas españolas desde finales de los setenta y principios de los ochenta del siglo pasado.

En cuanto a movilidad funcional, movilidad geográfica y modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo, el nuevo texto parece, a primera vista, muy garantista, pues remite de forma continua a la consulta y negociación con los representantes de los trabajadores. Sin embargo, no conviene perder la perspectiva de que eso sólo sucede en el caso de ser una alteración colectiva (con los mismos límites para ello que los ERE), algo que sin duda será la situación menos frecuente frente a la individual (que se da por debajo de esos umbrales). Queda, por tanto, directamente en manos del empresario la decisión sobre las condiciones de trabajo. Esto debería permitir una gran capacidad de adaptación a los malos momentos del ciclo económico sin recurrir a despidos, lo cual indirectamente debería fomentar a medio plazo el uso de la contratación indefinida frente a la temporal. Ahora bien, no deja de ser preocupante la posibilidad de que los individuos queden a merced de decisiones que no tienen por qué entender correctamente, ni qué derechos les protegen frente a eventuales arbitrariedades y oportunismos. Aquí, la acción de los sindicatos, operando directamente en las empresas y proporcionando información y apoyo en estos casos, puede estar llamada a ser fundamental y a constituirse en el futuro cercano en uno de sus principales campos de actuación.

Por el lado de la negociación colectiva, hay cambios importantes, pero no parecen haber sido realizados para transformar la estructura de la negociación colectiva, sino con el objetivo de dotar de flexibilidad interna a las empresas, por lo que tienen la misma lógica que las transformaciones descritas en el anterior párrafo (y, por tanto, una cierta continuidad de fondo con la reforma de 2010). Los dos cambios principales de la negociación colectiva en términos de la flexibilidad interna son: un nuevo límite a la ultractividad y el “descuelgue” respecto de las condiciones pactadas en convenios de ámbito superior al de la empresa.

En primer lugar, se articula tanto un límite estricto a la ultractividad (dos años), sin que ese límite esté relacionado con la duración previa del convenio. Esto es una diferencia relevante respecto de la reforma laboral anterior, que establecía un límite más largo para los convenios que habían tenido una duración previa mayor. Esto generaba el contrasentido de que fomentaba la inercia temporal de

los convenios que más tiempo habían permanecido vigentes.

En segundo lugar, también incluye el RDL 3/2012 una nueva regulación del “descuelgue” respecto de los convenios de ámbito superior a la empresa. Ese descuelgue o inaplicación aparentemente se ve facilitado, hasta que se analiza qué sucede en caso de desacuerdo. El desacuerdo tiene toda una serie de etapas que pueden convertir el proceso en algo difícil y poco atrayente. Resultará sin duda más atractiva la vía de conseguir un descuelgue de facto, a través de un convenio de empresa, al habersele dado prioridad aplicativa respecto de cualquier otro convenio para salarios, complementos, compensación por horas extraordinarias y trabajo a turnos, horarios, distribución de la jornada, planificación de las vacaciones, etc. Como se ve, son temas absolutamente cruciales para los resultados de la empresa y para su capacidad de adaptación a los vaivenes del ciclo económico. Por consiguiente, la verdadera vía de flexibilidad no será el procedimiento para el descuelgue sino la negociación de convenios de empresa por parte de aquellas empresas que consideren que los acuerdos pactados en otro ámbito les plantean restricciones relevantes.

3. Lo que falta

La reforma de 2012 presenta una concepción corta de las políticas activas y no las plantea como una estrategia de conjunto para cubrir los problemas que pueden surgir de una mayor flexibilidad. Todo lo que dice sobre el nuevo derecho a la formación puede quedar en nada (casi todo depende de futuros desarrollos legales) y el contrato de aprendizaje y formación puede seguir siendo lo que siempre ha sido: una vía para contratar barato a jóvenes desarrollando el mínimo de formación posible. Persiste la insistencia en las bonificaciones como parte esencial de las políticas activas. Sin embargo, si algo sabemos es que, cuando son generalizadas, apenas son efectivas y tienen un considerable efecto de “peso muerto” (Toharia, 2009).

Esto disequilibra la reforma de 2012 en un sentido: si se desea un sistema que proporcione flexibilidad a las empresas hay que procurar que haya medidas que compensen los problemas que crearía esa flexibilidad al aumentar las transiciones y la rotación laboral. Con otras palabras, en medio de un recrudescimiento de la recesión, los cambios en el coste del despido pueden generar ahora más despidos (por mucho que a medio y largo plazo el cambio introducido sea deseable). Las políticas activas son las que vienen a llenar ese hueco. El nuevo papel de

las Empresas de Trabajo Temporal como verdaderas agencias de colocación ayudará, pero ni de lejos es suficiente. Se necesita una gran transformación de los servicios públicos de empleo, que ya estaba en marcha, que fue favorecida por la reforma de 2010 y las medidas adicionales de 2011, y que el ajuste fiscal de las comunidades autónomas puede liquidar con serias consecuencias a largo plazo para los servicios públicos de empleo.

La intermediación laboral pública debería basarse en una fuerte especialización de su personal, para lo que se requeriría cambiar la forma de acceso a los puestos de orientadores laborales. Deberían ser no sólo asesores sino también concededores de las economías locales, con contactos con el empresariado local, ofreciendo directa y activamente a las empresas servicios de intermediación (y no sólo a las personas paradas). También la formación debe transformarse para que la unidad de organización deje de ser el curso y se engarce plenamente en una intermediación laboral personalizada, guiada por el orientador laboral. Los cursos y programas de formación no deben tener sólo un control de legalidad del gasto, sino que han de estar sometidos a evaluaciones (con grupo de control) de su eficacia. Que en el RDL 3/2012 no haya ni una sola palabra sobre la evaluación de la formación es algo que debería inquietarnos a todos los especialistas.

Finalmente, en medio de la implementación de medidas de ajuste fiscal, sólo las políticas activas tienen potencial para generar un efecto expansivo que compense más que otras políticas, los impactos recesivos de las restricciones fiscales⁵.

4. Conclusiones

La de 2012 es una reforma profunda y será determinante, más que nada en los despidos y las indemnizaciones. Está en el camino de cerrar la brecha de los costes de despido, aunque la temporalidad está arraigada en la estructura de puestos de trabajo y su reducción será lenta y paulatina (en especial, en las grandes empresas⁶). Sí que puede generar flexibilidad interna y cambiar la tradicional

pauta de hacer ajustes despidiendo en lugar de alterando salarios, horas de trabajo, etc. Así, se sentarían las bases para que la segmentación no sea una opción deseable para las empresas, pero es algo que no podrá verse más que a medio y largo plazo.

Es una reforma que promueve sin duda la flexibilidad, y lo hace desde dentro de las líneas básicas del sistema de relaciones laborales español, lo cual, a mi juicio, facilita su aplicación y desarrollo con menores probabilidades de incoherencias internas o interacciones insospechadas con otras partes de la normativa laboral.

Pero no es una reforma equilibrada, porque si la flexibilidad interna no termina de funcionar, la reforma puede dar lugar a más transiciones del empleo al desempleo. Por eso, deberían haberse potenciado de forma decidida las políticas activas, para reducir los periodos de paro y facilitar la transición del paro al empleo, especialmente entre los no cualificados, que son los que están perdiendo posiciones a pasos agigantados en esta crisis, sumadas a las pérdidas de empleo no recuperadas que han acumulado en otras crisis anteriores (Garrido, 2012; sección 2.1). La "recreación" o "refundación" del contrato de formación y aprendizaje corre el riesgo de crear una nueva versión de un contrato que tienen muy poco de formación y aprendizaje y, junto con el nuevo contrato indefinido para emprendedores, mucho de subvención y bonificación a la empresa y con mucho de "peso muerto" para el conjunto del mercado de trabajo (y un peso muy vivo para el presupuesto público). Ese dinero, que sabemos que será sobre todo un peso muerto de las contrataciones en estos tiempos de escasez, puede y debe usarse para transformar y volver eficaces los servicios públicos de empleo. El "nuevo" derecho a la formación no deja de ser algo todavía "vaporoso", que tendrá que aterrizar con claridad en el desarrollo institucional de un buen sistema de formación que no se centre tanto en los ocupados y se fije mucho más en los parados.

¿Y ayudará esta reforma a crear empleo? No de forma clara. Como casi todos los cambios legales en la normativa de protección del empleo, la reforma de 2012 afectará no tanto al nivel de empleo como a su variabilidad, a las transiciones del empleo al desempleo y viceversa. Y si es efectiva, también afectará a la variabilidad de los salarios y a la distribución de las horas trabajadas. Es decir, incluso sin alterar mucho el empleo afectará de forma clara al bienestar de los trabajadores y al funcionamiento de las empresas. Sí es posible que disminuya la varianza total del empleo y del paro, aumentando la de algunos y disminuyendo la de otros, siempre que la reforma sea efectiva para que se hagan más ajustes en términos de salarios, distribución de jornada y horas de trabajo. En caso contra-

⁵ Las políticas activas tienen un efecto expansivo por dos vías (Charpe y Kühn, 2011; Bridji y Charpe, 2011): la usual del gasto y el incremento que generan en eficiencia de la función de *matching* o emparejamiento (de vacantes y parados).

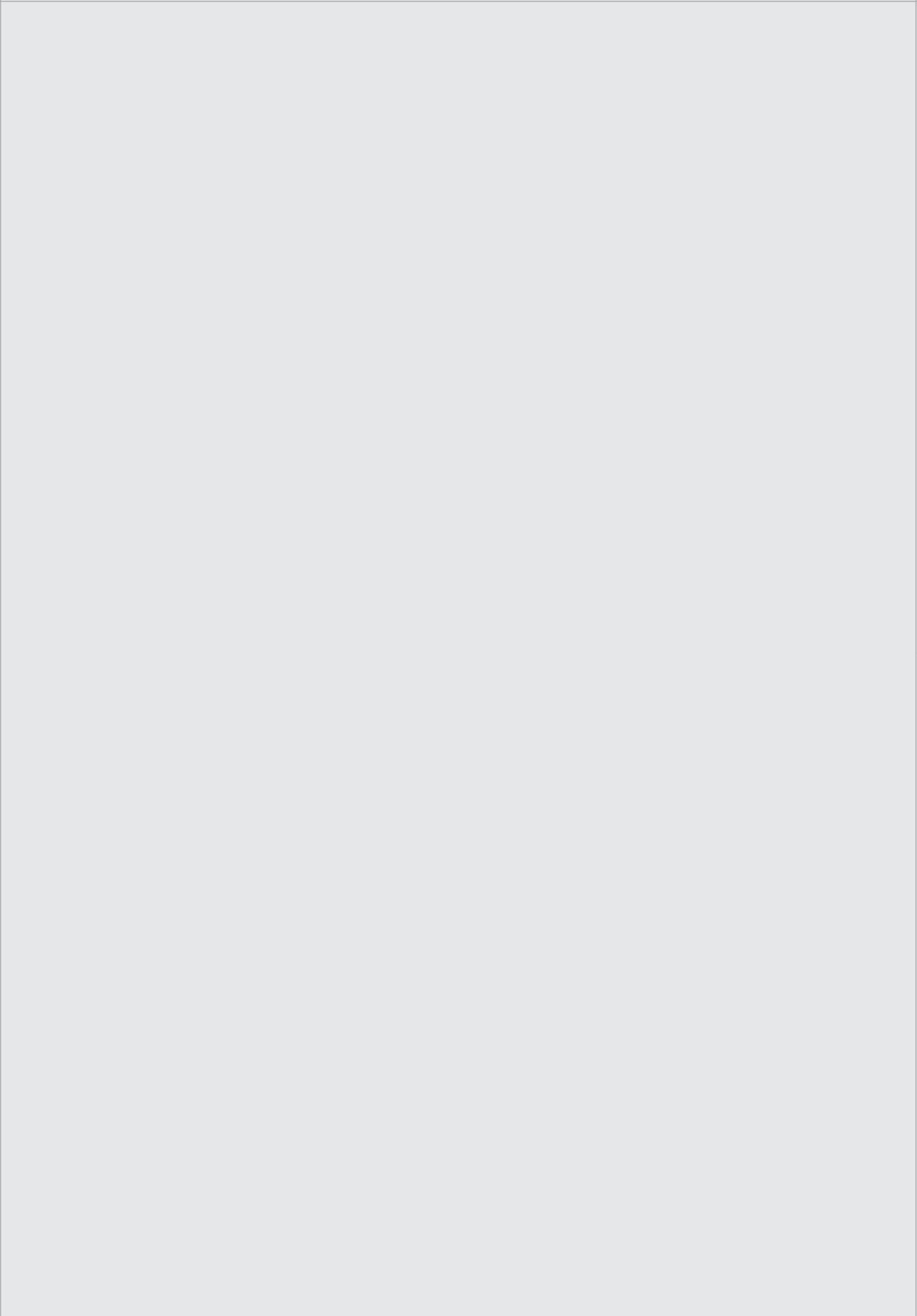
⁶ Conviene recordar que a pesar de la presunción habitual, ya hace años que la tasa de temporalidad en las empresas grandes es mayor que en las pequeñas, si bien la actual recesión ha cerrado buena parte de esta distancia (Malo y González-Sánchez, 2010).

rio, aumentaría la varianza del empleo de los indefinidos (por la disminución de las indemnizaciones) sin reducir la de los temporales.

Así pues, la apuesta de la reforma de 2012 por el funcionamiento de la flexibilidad interna es muy grande, más aún por la falta de medidas para facilitar una transición más rápida hacia un nuevo empleo. Por tanto, sería más que conveniente tratar mejor el tema de las políticas activas (muy en especial, la intermediación pública) en el trámite parlamentario para convertir el RDL 3/2012 en ley.

Bibliografía

- BRIDJI, S. y CHARPE, M. (2011), "Active labour market policies, search costs and positive fiscal multiplier", International Institute for Labour Studies, ILO. Disponible en: <http://www.ilo.org/public/english/bureau/inst/download/active.pdf>
- CHARPE, M. y KÜHN, S. (2011), "Effective employment policy under tight fiscal constraints: An application using the GEL model", International Institute for Labour Studies, ILO. Disponible en: <http://www.ilo.org/public/english/bureau/inst/download/special.pdf>
- GARCÍA-SERRANO, C., MALO, M.A. y PÉREZ-INFANTE, J.I. (2010a), "Para una reforma laboral negociada", *Relaciones Laborales*, 9 (XXVI): 139-162.
- GARCÍA-SERRANO, C., MALO, M.A. y PÉREZ-INFANTE, J.I. (2010b), "Dos cuestiones clave de la reforma laboral: Despidos y negociación colectiva", *Temas Laborales*, 107: 53-85.
- GARRIDO, L. (2012), "Para un diagnóstico sobre la formación y el empleo de los jóvenes". Foro Cívico. Disponible en: http://www.circulocivicodeopinion.es/?p=Documentos_e_informes&s=documento_2
- MALO, M.A. (2000), "A simple model of severance pay determination: the case of individual dismissals in Spain", *Labour*, 14 (2): 269-290.
- MALO, M.A. (2005), "La evolución institucional del despido: Una interpretación en términos de un accidente histórico", *Revista de Historia Económica*, 23(1): 83-115.
- MALO, M.A. y GONZÁLEZ-SÁNCHEZ, J.J. (2010), *Análisis comparado de los procedimientos de despido: Perspectiva económica y jurídica*, Ministerio de Trabajo e Inmigración, Madrid.
- TOHARIA, L. (director) (2009), "El efecto de las bonificaciones de las cotizaciones a la Seguridad Social para el empleo en la afiliación a la Seguridad Social: Un intento de evaluación macroeconómica, microeconómica e institucional", FIPROS, Seguridad Social. Disponible en: <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/115801.pdf>



La Encuesta de Coyuntura de la Exportación como indicador adelantado de las exportaciones en España

Javier Muñoz Carabias*

Beatriz Pérez Raposo *

Leonel Cerno*

1. Introducción

La Encuesta de Coyuntura de la Exportación (ECE) es una estadística que proporciona información cualitativa sobre las ventas en el extranjero de las empresas exportadoras españolas. Se realiza con una periodicidad trimestral por la Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITYC) y está incluida en el Plan Estadístico Nacional.

Las encuestas opináticas a empresas (también conocidas como de coyuntura) han proliferado abundantemente en los últimos años y se caracterizan por solicitar información cualitativa que puede proveerse de forma rápida por las unidades informantes. Para ello, contienen un número reducido de preguntas con opciones sencillas de contestación, de forma que las empresas pueden responder sin necesidad de consultar los informes contables o de otra índole, facilitando un ágil procesamiento de la información. Además, la evidencia muestra que los resultados de las encuestas de coyuntura son óptimos indicadores adelantados de la actividad económica.

Este artículo presenta el estudio de la capacidad predictiva de la ECE respecto a la evolución de las exportaciones españolas. En un primer apartado exponemos

la importancia de las encuestas de coyuntura, así como una descripción más detallada de la encuesta de coyuntura de la exportación. En el segundo presentamos el Indicador Sintético de la Actividad Exportadora (ISAE), que se construye con la información obtenida en la encuesta. En el tercer apartado mostramos los resultados de comparar los datos de este indicador con los de exportaciones españolas de bienes. Por último, exponemos las principales conclusiones a las que llegamos en este estudio.

2. Encuesta de Coyuntura de Exportación española

Existe un consenso en considerar a las encuestas de coyuntura como buenas herramientas de predicción de variables económicas de interés. En estas encuestas se pregunta a los gestores de las compañías acerca de su opinión sobre la situación actual y futura de la actividad de la empresa.

Su principal característica es que están diseñadas para ser respondidas de forma rápida y fácil. Así, se solicita a los entrevistados que asignen un valor cualitativo, en vez de cuantitativo, respecto de determinadas cuestiones. En general, las opciones de respuesta son pocas (por ejemplo: "mayor", "igual" y "menor"), por lo que no se requiere la consulta de los libros de contabilidad para su correcta contestación. Por ello, los resultados de los cuestionarios se obtienen con rapidez y pueden ser publicados en menor tiempo que los datos cuantitativos de las encuestas tradicionales.

* Javier Muñoz Carabias y Leonel Cerno son Estadísticos del Estado y Beatriz Pérez Raposo es Técnico Comercial y Economista del Estado. Los tres autores son, respectivamente, Director y Consejeros Técnicos de la Unidad de Estudio del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Su importancia radica en el hecho de que, como se ha demostrado en diversos casos, son buenos predictores de los puntos de inflexión del ciclo económico. Por eso, los indicadores, que se construyen a partir de los resultados de este tipo de encuestas, son útiles como indicadores adelantados del comportamiento de ciertas variables económicas cuantitativas.

En consecuencia, el uso de las encuestas de coyuntura se ha generalizado, en especial en países desarrollados (por ejemplo, Canadá, Alemania, Nueva Zelanda, Francia, y España, entre otros) y también en emergentes (como México y Rusia). La Comisión Europea fomenta su utilización a través de sus programas marco. En este sentido, España se ha acogido a dichos programas con la realización de la Encuesta de Coyuntura Industrial. Asimismo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) impulsa el desarrollo de indicadores de tendencia con los datos recabados en esta clase de encuestas.

En todo caso, debe señalarse que las encuestas de coyuntura, específicamente diseñadas para el seguimiento de la exportación, como la que es objeto de este artículo, no son tan comunes.

La Encuesta de Coyuntura de Exportación (ECE)

El principal objetivo de la ECE es obtener información trimestral de las empresas exportadoras acerca de su cartera actual de exportaciones, así como sus previsiones para los próximos tres y doce meses. Además, se pregunta respecto a otros factores (precios y márgenes de exportación) y los determinantes de las ventas en el exterior.

La población objeto de estudio está formada por aquellas empresas españolas que realizan operaciones de exportación de mercancías de forma continua. En este sentido, se considera que una empresa tiene una actividad exportadora continua si ha realizado operaciones de exportación por un valor superior a los 30.000 euros al año, en cada uno de los cuatro años del período 2002-05¹. Para determinar qué empresas cumplen con esta condición, se utiliza la información relativa al comercio exterior de mercancías, proporcionada por el Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

¹ En la actualidad, se está procediendo a actualizar el Directorio de empresas exportadoras que se utiliza para esta encuesta, para que sea operativo a partir del primer trimestre de 2012.

El Directorio actual reúne un total de 23.158 empresas, que fueron las responsables de más del 90% de las exportaciones españolas de mercancías para el período considerado. Por lo tanto, dicha base de empresas se considera representativa del universo de empresas españolas exportadoras de mercancías.

El tamaño muestral actual se compone de un total de 1.750 empresas. Por tanto, la fracción de muestreo (es decir, el porcentaje de población investigada cada trimestre) es del 7,4% y la selección se obtiene mediante un procedimiento de muestreo estratificado en función de dos variables: el sector al que pertenece la empresa y el tamaño (o volumen de exportación).

3. El Indicador Sintético de la Actividad Exportadora (ISAE)

Para resumir y simplificar la interpretación de los resultados de la encuesta referente al estado de la cartera de exportaciones, actual y futura, se publica el denominado Indicador Sintético de la Actividad Exportadora (ISAE). El ISAE es un indicador compuesto, construido a partir de tres indicadores simples de la actividad exportadora actual y de las perspectivas a tres y doce meses.

Los entrevistados deben responder a tres preguntas referentes a su opinión respecto a la evolución de la actividad exportadora de la empresa, tanto en el trimestre actual como sus previsiones para los próximos tres y doce meses. Cada respuesta tiene tres únicas opciones: "más alto", "se mantiene" o "más bajo" que la actividad del trimestre anterior.

A partir de las respuestas obtenidas a cada pregunta se construye un indicador simple, que no es más que la diferencia entre los porcentajes de contestaciones "más alto" y "más bajo", convirtiendo así la información cualitativa en cifras. Cada indicador simple toma valores dentro del intervalo (-100 a +100). Así, por ejemplo, cuando el indicador de la actividad exportadora actual toma el valor extremo de +100, significa que todas las empresas señalan un aumento en su actividad exportadora respecto al trimestre anterior. En el caso contrario, si toma el valor -100, nos está indicando que todas las empresas han registrado una evolución negativa en su cartera de pedidos de exportación en el trimestre corriente.

Por tanto, valores positivos del indicador significan que es mayor el número de respuestas de tendencia positiva que negativa. En tal caso se puede afirmar que las empresas son optimistas con respecto a su actividad exportadora.

Esquema 1

CONSTRUCCIÓN DEL INDICADOR SINTÉTICO DE LA ACTIVIDAD EXPORTADORA



Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

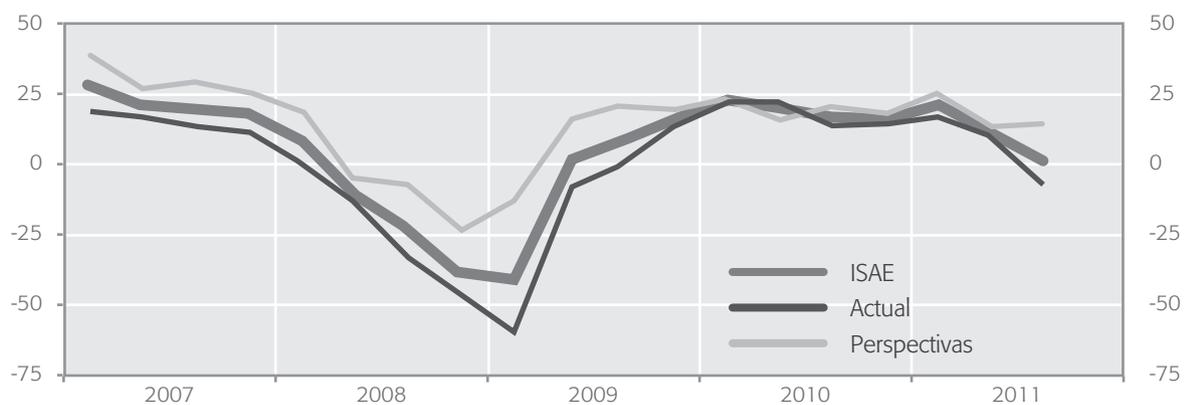
tadora. Por el contrario, los valores negativos indican una sensación pesimista acerca de la evolución de la actividad exportadora.

Por otro lado, debe indicarse que pese a que la respuesta “se mantiene” no está considerada en la fórmula, sí tiene una interpretación cuando se procesan los resultados. Así, una alta proporción de respuestas “se mantiene” reflejaría un alto grado de incertidumbre en las empresas acerca de la evolución de la actividad exportadora.

El indicador compuesto ISAE es una media ponderada de los resultados de la actividad exportadora actual y sus perspectivas. La ponderación de la situación de la cartera actual de exportaciones es mayor que la de las perspectivas y, a su vez, el peso de éstas a tres meses es mayor que las de doce meses. Esto es así, porque se considera que los entrevistados responden con mayor precisión a la evolución más cercana al momento presente que al futuro, como también se asume que establecerán las perspectivas de variación a tres meses con más acierto que las relativas a los próximos doce meses (gráfico 1).

Gráfico 1

INDICADOR SINTÉTICO DE LA ACTIVIDAD EXPORTADORA Y COMPONENTES



Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Tabla 1

CALENDARIO DE PUBLICACIONES DEL ISAE Y DATOS REALES DE EXPORTACIONES DE BIENES

	Fechas de publicación en 2011/2012											
	2011						2012					
	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	
Encuesta	28			14			13			19		
Coyuntura	1 ^{er} T			2 ^o T			3 ^{er} T			4 ^o T		
Exportación												
Exportación de bienes		19		17			22			22		
		1 ^{er} T		2 ^o T			3 ^{er} T			4 ^o T		

Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Dada la rapidez de procesamiento de los datos de la encuesta, la información de la ECE es publicada con antelación a la publicación de los datos de la Estadística de Comercio Exterior de Mercancías. En este sentido, la ECE se publica entre 13 y 28 días después de la finalización del trimestre de referencia, mientras que los correspondientes datos cuantitativos de comercio exterior son publicados unos 20 o 30 días después (tabla 1).

de variación interanual e intertrimestral de las exportaciones españolas de mercancías.

Como se puede observar en ambos gráficos, el ISAE y las exportaciones de mercancías han seguido un patrón de comportamiento similar en los últimos cinco años. En este sentido, se observa en ambos casos un importante retroceso a finales de 2008 y una posterior recuperación a lo largo de 2009.

4. ISAE como indicador adelantado de la tendencia exportadora de bienes

Para comprobar la validez del ISAE como indicador adelantado de las exportaciones de bienes en España, comparamos la evolución del indicador y de las exportaciones españolas de mercancías. Asimismo, repetimos esta comparación para los indicadores simples de perspectivas (tres y doce meses). En todos los casos, comparamos el nivel del correspondiente indicador con las tasas de variación interanual e intertrimestral de las exportaciones nominales de mercancías (corregidas de efectos estacionales y calendario).

Profundizando en este análisis, los gráficos 3.1 y 3.2 muestran las correlaciones muestrales entre los valores del ISAE y de las correspondientes tasas de variación de las exportaciones reales (en términos interanuales y trimestrales), para el periodo 2007-2011. Como se puede comprobar, esta correlación es positiva y bastante alta, llegando a alcanzar valores máximos superiores a 0,8.

Tomando la variación interanual de las exportaciones trimestrales de bienes se observa que el indicador muestra la mayor correlación con la variación de exportaciones de dos periodos posteriores (gráfico 3.1)

4.1. Comparación entre el ISAE y las exportaciones de bienes

En los gráficos 2.1 y 2.2 establecemos la primera comparación entre el nivel del ISAE (que incluye datos tanto de la cartera actual como de las perspectivas), y las tasas

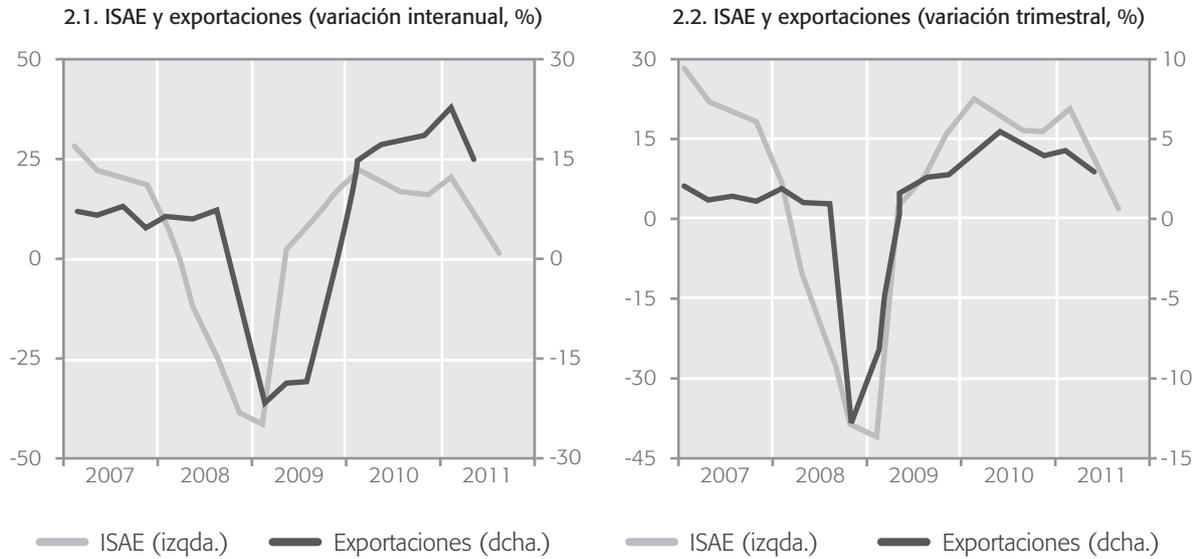
Considerando las tasas de variación intertrimestral de las exportaciones, se observa que la correlación más importante es la contemporánea; es decir, el ISAE y la correspondiente tasa de variación intertrimestral de las exportaciones del mismo periodo (gráfico 3.2)

Por tanto, podemos considerar que el ISAE actúa como un indicador adelantado de la evolución de las exportaciones españolas de mercancías.

Gráfico 2

ISAE (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)

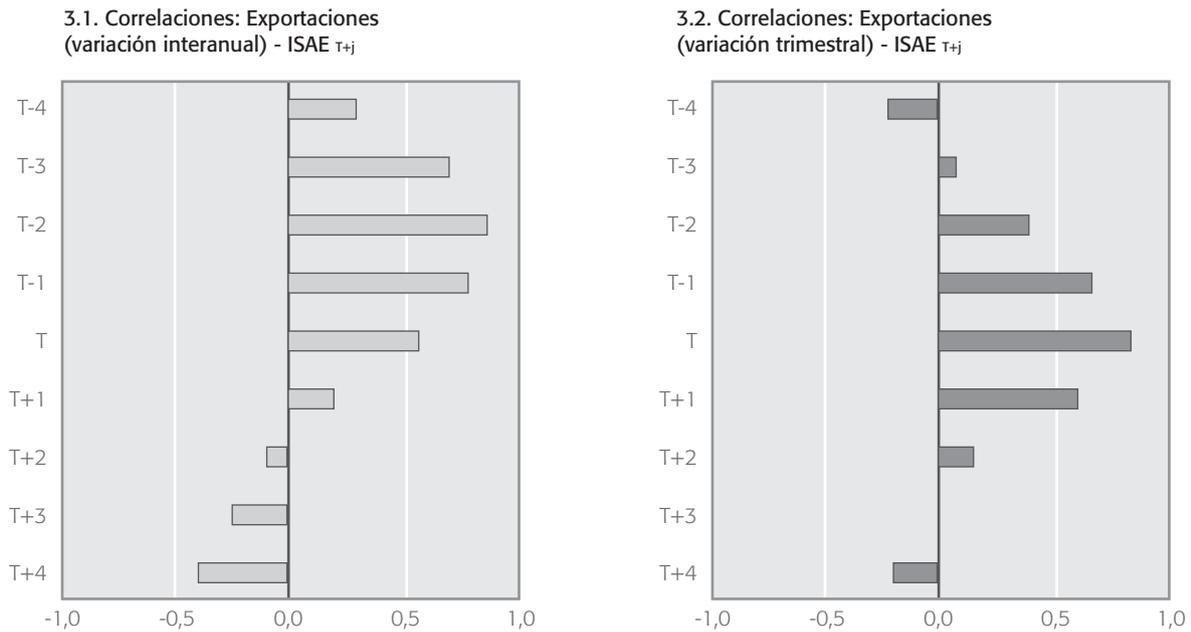


Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Gráfico 3

CORRELACIÓN ENTRE EL ISAE (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)



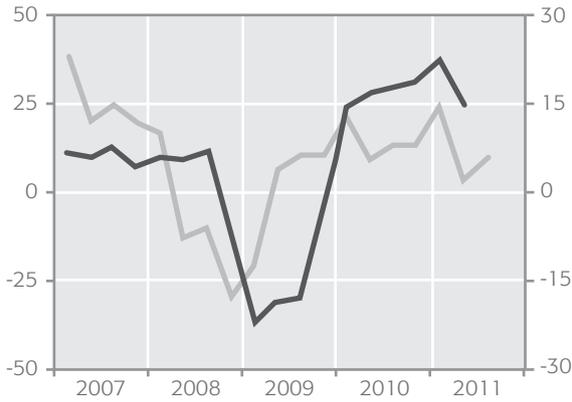
Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Gráfico 4

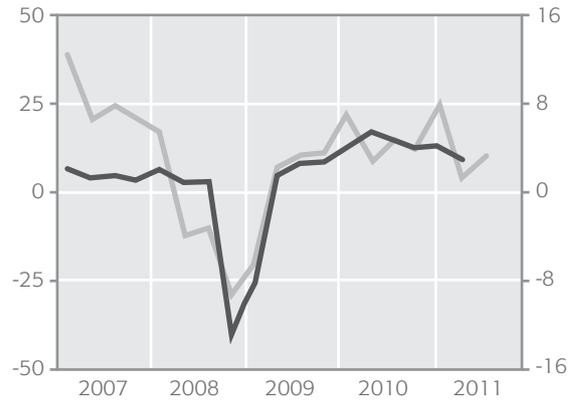
INDICADOR DE EXPECTATIVAS A TRES MESES (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)

4.1. Perspectivas a 3 meses de ISAE y exportaciones (variación interanual, %)



4.2. Perspectivas a 3 meses de ISAE y exportaciones (variación trimestral, %)



— ISAE perspectivas a 3 meses (izqda.) — Exportaciones (dcha.)

— ISAE perspectivas a 3 meses (izqda.) — Exportaciones (dcha.)

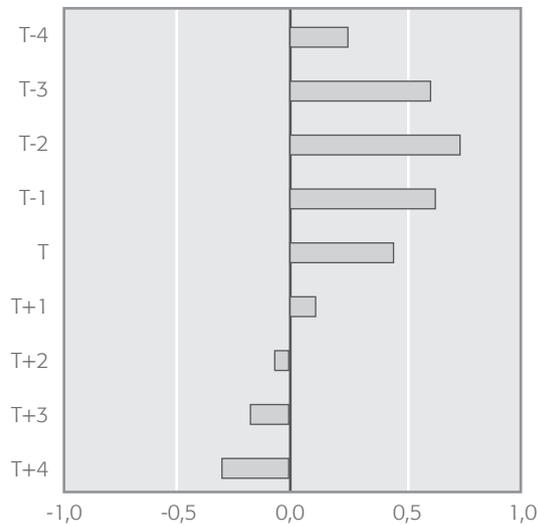
Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Gráfico 5

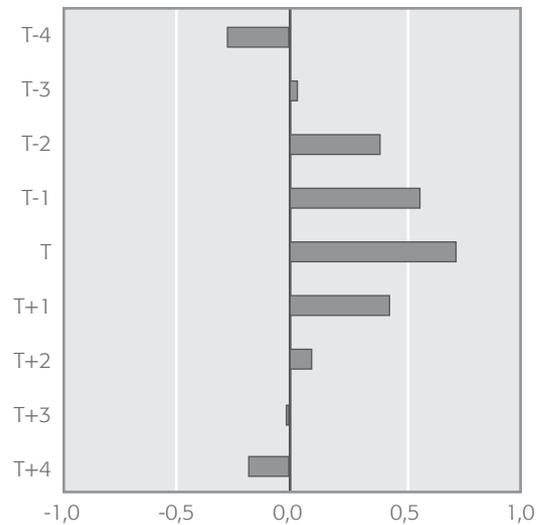
CORRELACIONES ENTRE EL INDICADOR DE EXPECTATIVAS A TRES MESES (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)

5.1. Correlaciones: Exportaciones (variación interanual) - ISAE T_{t+j} a tres meses



5.2. Correlaciones: Exportaciones (variación trimestral) - ISAE T_{t+j} a tres meses



Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

4.2. Comparación entre el indicador de perspectivas a tres meses y las exportaciones de bienes

A continuación, realizamos la misma comparación, utilizando en este caso el indicador simple construido a partir de la información sobre previsiones a tres meses de las empresas exportadoras.

Los gráficos 4.1 y 4.2 nos muestran los niveles de este indicador y las tasas de variación interanual e intertrimestral de las exportaciones españolas de mercancías. Como en el caso anterior, se observa un patrón similar de comportamiento para los últimos cinco años.

Estos resultados se confirman al calcular las correspondientes correlaciones y ser similares a los obtenidos con el ISAE general, si bien los valores son algo menores. Así, y frente a la variación interanual de las exportaciones, la mayor correlación se alcanza para el retardo de orden dos. Por otro lado, y frente a la variación intertrimestral de las exportaciones, la mayor correlación es la contemporánea (gráficos 5.1 y 5.2).

A partir de este resultado, interpretamos que el indicador de expectativas a tres meses es igualmente un

indicador adelantado de la tendencia de las exportaciones.

En todo caso, debe señalarse que podría esperarse un mayor adelanto en la correlación máxima con este indicador respecto a la obtenida para el ISAE general. En este sentido, es un indicador de la actividad futura (próximos tres meses), mientras que en el ISAE general el mayor peso corresponde a la actividad exportadora en el trimestre de referencia.

4.3. Comparación entre el indicador de perspectivas a doce meses y las exportaciones de bienes

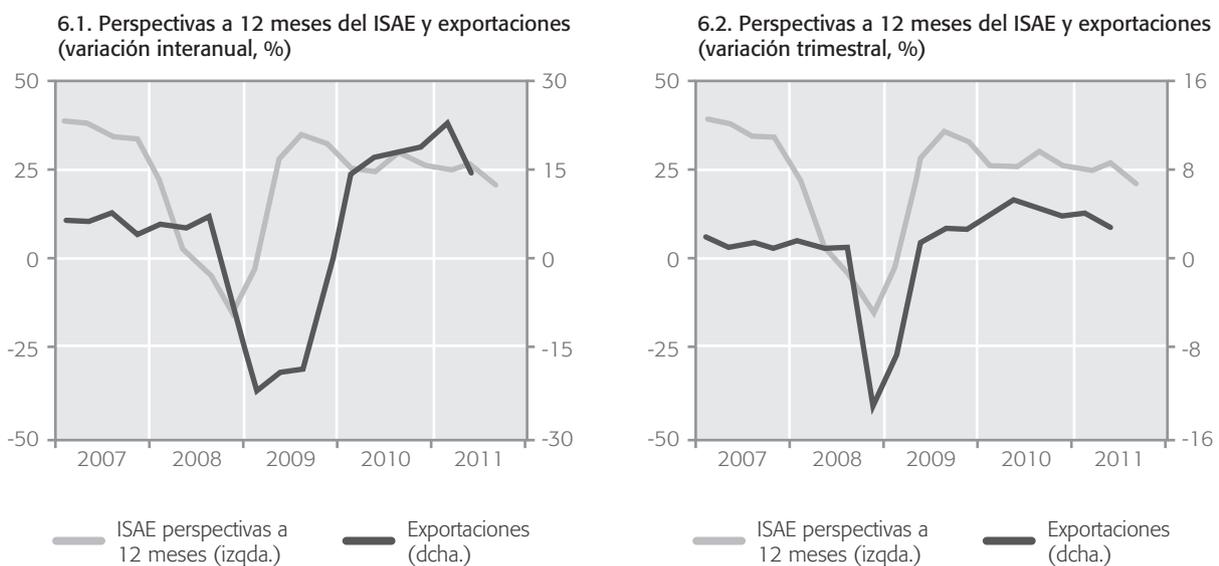
Para terminar el estudio, los gráficos 6.1 y 6.2 muestran el nivel del indicador de perspectivas a doce meses frente a la evolución de las exportaciones de mercancías (medida por sus correspondientes tasas de variación interanual e intertrimestral).

La conclusión es muy similar a los dos casos anteriores. Así, los dos gráficos muestran patrones parecidos entre el indicador de perspectivas a doce meses y las exportaciones.

Gráfico 6

INDICADOR DE EXPECTATIVAS A DOCE MESES (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)



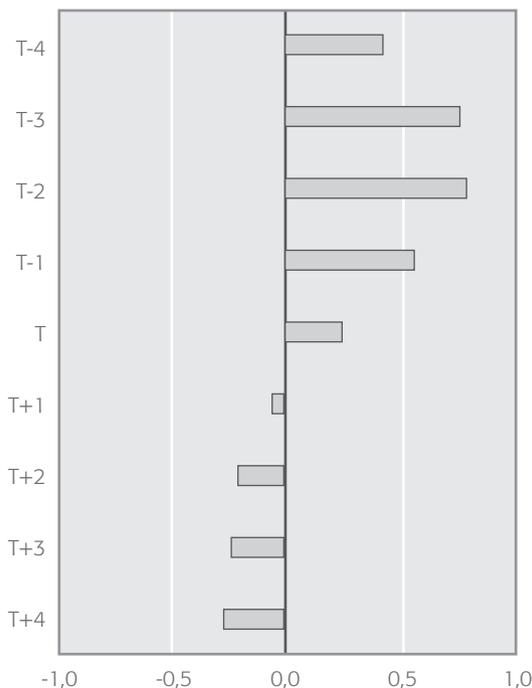
Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Gráfico 7

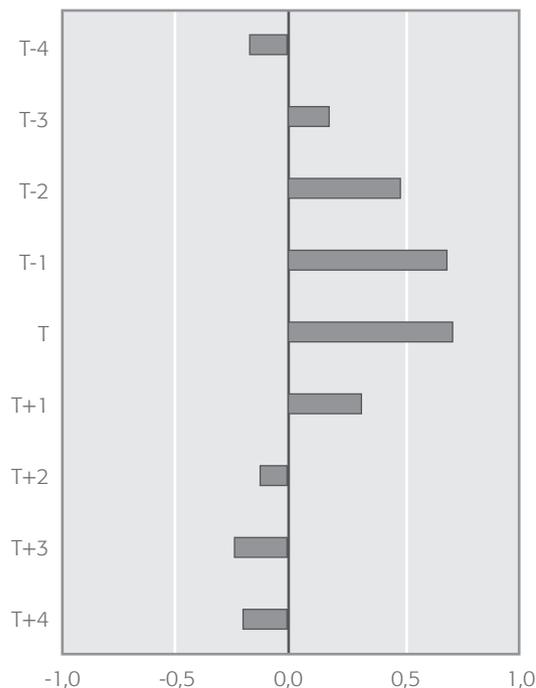
CORRELACIONES ENTRE EL INDICADOR DE EXPECTATIVAS A DOCE MESES (NIVEL) Y EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE BIENES

(variación anual y trimestral)

7.1. Correlaciones: Exportaciones (variación interanual) - Perspectivas ISAE T_{+j} a 12 meses



7.2. Correlaciones: Exportaciones (variación trimestral) - Perspectivas ISAE T_{+j} a 12 meses



Fuentes: Unidad de Estudios del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

En cuanto a la correlación, el gráfico 7.1 pone de manifiesto que el mayor valor se alcanza entre el indicador y la variación anual de las exportaciones de dos y tres periodos posteriores. De esta forma, el indicador construido con las perspectivas a doce meses muestra un mayor adelanto que los dos anteriores (ISAE general e indicador de perspectivas a tres meses).

En todo caso, debe señalarse que el valor de las correlaciones obtenidas es menor, lo que confirma el hecho de que las empresas estiman con mayor precisión su cartera de pedidos que sus expectativas, y dentro de éstas, sus previsiones a tres meses tienen una menor incertidumbre que las previsiones a doce meses.

Teniendo en cuenta la evolución de las exportaciones en tasas intertrimestrales, se observa la mayor correlación con el indicador de perspectivas a doce meses es la con-

temporánea, seguida muy de cerca de la de un periodo posterior (gráfico 7.2).

5. Conclusiones

La Encuesta de Coyuntura de la Exportación (ECE) es una encuesta que cumple su objetivo de poder servir como un indicador adelantado de la evolución de las exportaciones españolas de mercancías. En este sentido, hemos comprobado que la evolución en los últimos años de los indicadores que construimos a partir de la misma (en especial, el ISAE y sus componentes) es bastante similar a la que han seguido las exportaciones.

De esta manera, las correspondientes correlaciones son bastante altas (superiores a 0,8) y nos indican un

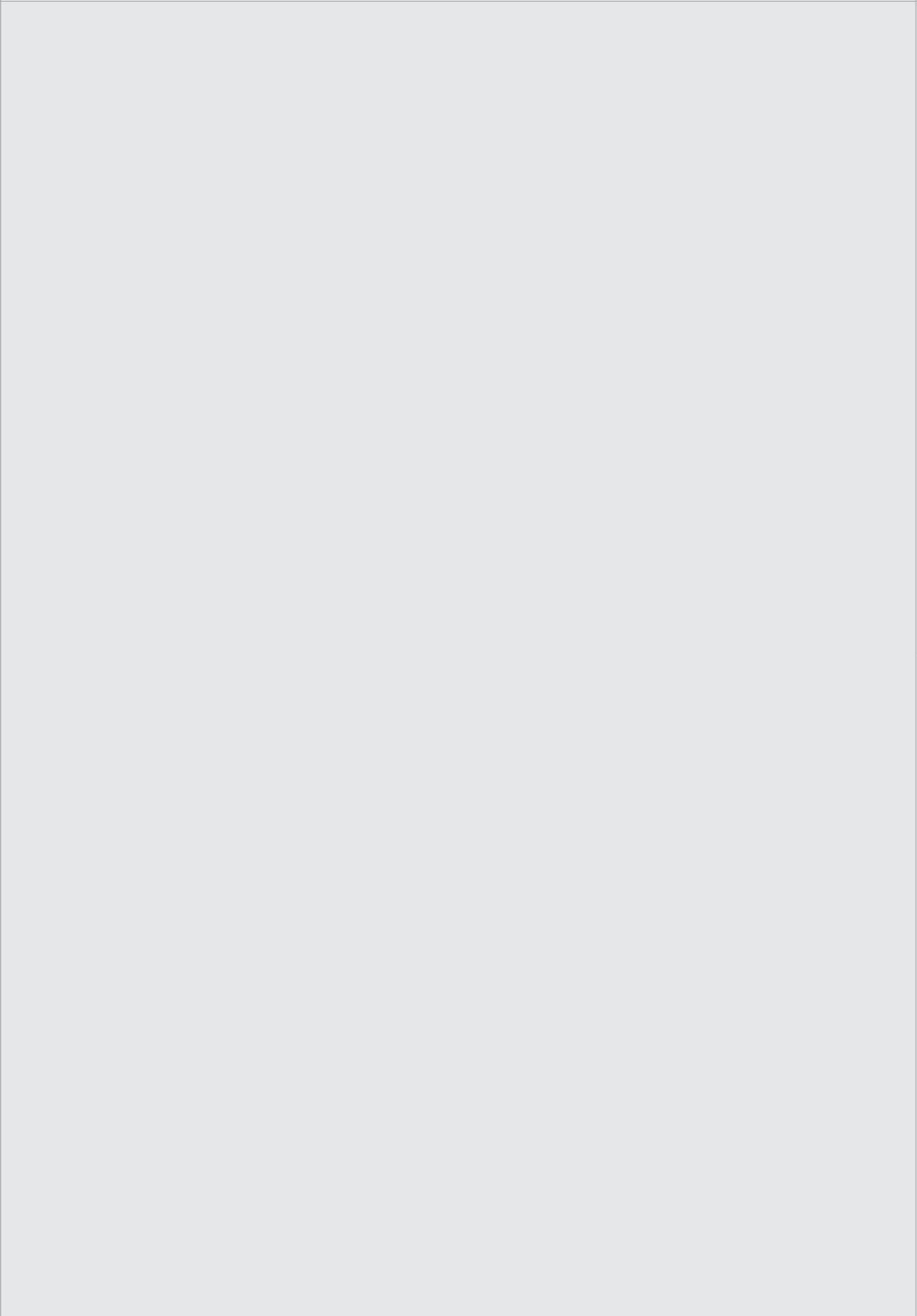
adelanto del ISAE y sus componentes de dos trimestres respecto a la variación interanual de las exportaciones, y un patrón de comportamiento contemporáneo respecto a la variación intertrimestral. Asimismo, y en línea con lo esperado, la correlación es menor cuando se consideran las previsiones de las empresas y, dentro de las mismas, son más precisas las previsiones a tres que a doce meses.

Por último, y como futuro desarrollo del trabajo aquí realizado, comentar que se está procediendo a contrastar a nivel micro (empresa) la coherencia de los resultados de la ECE. De esta manera, el objetivo es comparar las contestaciones que dan las empresas a la ECE con su verdadera actividad exportadora.

Referencias

ORGANIZATION FOR ECONOMIC DEVELOPMENT AND COOPERATION (2003): *Business Tendency Surveys: A Handbook*, Paris: OECD.

UNIDAD DE ESTUDIOS DEL MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO (2011): *Encuesta de Coyuntura de la Exportación: Metodología*, Madrid. (Disponible en <http://www.mityc.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/comercio/EstadisticasCEX/Encuesta%20Coyuntura/ECEMetodologia.pdf>)



Entrevista con Patxi López, Lendakari del Gobierno Vasco

Carlos Humanes

A) Frente a más del 21% de la media nacional, el País Vasco cuenta con una tasa de paro inferior al 13%, ¿cuál es el secreto de la economía vasca?

Nuestra tasa de paro es sólo dos puntos superior a la de Francia y casi la mitad que la media de España, pero no existe ninguna fórmula mágica.

Son muchos los factores que juegan a nuestro favor: una economía avanzada y diversificada; un rico e internacionalizado tejido empresarial (muchas de nuestras empresas compiten en el extranjero y con gran éxito además); una apuesta decidida por la I+D+i (por primera vez en nuestra historia le destinamos más del 2% de nuestro PIB), las energías renovables y el desarrollo sostenible; una buena red de infraestructuras físicas (pronto se incorporará a ellas el tren de alta velocidad) y tecnológicas (hemos sido pioneros en la implantación de parques tecnológicos), y una alta especialización y conocimiento en el sector industrial y tecnológico. Tras la crisis industrial de los ochenta, supimos reinventarnos para lograr una economía volcada en los servicios, la innovación, la investigación y los productos industriales de vanguardia.

Hay que tener en cuenta, asimismo, la gran herramienta que supone nuestro autogobierno, que nos dota de un amplísimo nivel competencial en todos los ámbitos, favoreciendo también importantes sinergias para una colaboración efectiva entre los sectores público y privado, que es fundamental para el éxito empresarial. Y no nos podemos olvidar del esfuerzo colectivo realizado en los momentos más duros de la crisis por parte de trabajadores, empresarios y Administración para mantener el empleo a costa de flexibilidad laboral y sacrificios salariales.

Esta mejor posición relativa dentro de la negrura de la situación general es, en definitiva, el éxito de toda la sociedad. Somos una de las regiones más dinámicas de Europa y eso nos está permitiendo, no sólo resistir mejor que otros a la crisis, sino convertirnos en locomotora del resto de España. El secreto de la economía vasca se basa en un gran esfuerzo colectivo, un Gobierno responsable y una sociedad solidaria.

B) Ese excepcional comportamiento del paro se corresponde con una actividad económica superior a la media nacional. Para este año ¿qué previsiones de evolución del PIB vasco maneja? ¿Esperan un incremento del desempleo?

Las previsiones económicas para 2012 no son halagüeñas a nivel internacional. La crisis se ha recrudecido y, según el FMI, Europa será la única región del mundo que entrará en recesión este año. Este complicado panorama internacional repercutirá en la economía vasca, dado nuestro alto grado de internacionalización, pero hacer previsiones certeras con un panorama tan volátil es una tarea estéril.

Con las limitaciones propias de esta situación, mi Gobierno va a seguir trabajando para estimular la economía, ajustar el gasto de forma responsable y dedicar todos los recursos que podamos a luchar contra el paro y defender el empleo. Con este planteamiento, esperamos seguir manteniendo nuestro nivel de paro en la media europea.

C) Sin embargo, el déficit público de Euskadi excedió en 2011 el 1,3% del PIB fijado para todas las CCAA. ¿Puede dar una estimación de cuál puede ser esa des-

viación? ¿Y qué espera del desequilibrio público vasco para 2012?

Todos los gobiernos del mundo, en su lucha contra la crisis, que es mundial, han aumentado su deuda. Todos. El problema de la deuda, sin embargo, no es su existencia, sino su sostenibilidad. Y nuestra deuda es perfectamente sostenible, ya que supone el 7,9% del PIB, una de las más bajas de España. Las agencias de *rating* también lo saben y confían en nuestra solvencia.

En cuanto al déficit, Euskadi va a ser una de las comunidades que menos se desvíe de la cifra marcada para 2011. Y gran parte de esa desviación en varias décimas será consecuencia no de un apreciable desfase en el gasto, que se ha contenido al máximo, sino de la pura aplicación a las cuentas públicas de los nuevos criterios del SEC. Mi Gobierno está siendo muy austero, pero no vamos a caer en el fundamentalismo de la cifra del déficit, si eso nos conduce a desmantelar los servicios públicos y nuestro sistema de bienestar, y a condenar nuestra economía a la recesión. Es lo que está sucediendo con la política de los recortes generales, aunque, afortunadamente, cada vez hay más voces en Europa que abogan por combinar la necesaria austeridad con los no menos necesarios estímulos para que la economía pueda crecer.

D) ¿Se plantean aplicar recargos sobre algunos impuestos?

Lo que planteo para mejorar el sistema fiscal vasco es lo que trasladé a los tres Diputados Generales y a la sociedad vasca el pasado mes de julio. Un documento en el que se listaban y argumentaban propuestas detalladas para mejorar la justicia fiscal de Euskadi.

En Euskadi, y en el conjunto de España, el Estado de Bienestar lo sostienen las clases medias. La educación, la sanidad, el transporte público y otros servicios esenciales son financiados en su mayor parte por las personas trabajadoras que cuentan con una nómina y que, mes a mes, aportan de forma solidaria para financiar los servicios públicos.

Lo que quiero para Euskadi en materia tributaria es que las Diputaciones Forales sean valientes y trabajen conjuntamente con el Gobierno para hacer más justa nuestra fiscalidad y para pedir un mayor esfuerzo a los que más tienen.

No estoy planteando una subida de impuestos, como de forma simplista señalan algunos. Los que estoy planteando es una reforma fiscal:

- Primero, que pague todo el mundo. Hoy el fraude en Euskadi supone cerca de 2.500 millones de euros, prácticamente lo mismo que nuestro Presupuesto de Educación. No puede ser que haya gente que escape de la solidaridad colectiva. Hay que poner freno al fraude y hay que hacerlo con mayor firmeza.
- Segundo, que pague más quien más tiene. Que no haya trampas ni vericuetos legales por los que se escapen contribuyentes. No puede ser que los trabajadores sujetos a una nómina sean los principales sostenedores de la tributación vasca (45% más que los profesionales autónomos).
- Y tercero, busco una fiscalidad suficiente para sostener nuestro Estado de Bienestar (nuestra Educación, nuestra Sanidad, nuestras infraestructuras...).

De momento, no he tenido demasiado éxito, porque con nuestro sistema de Concerto Económico son las instituciones forales (Diputaciones y Juntas Generales) las competentes para aplicar y recaudar los impuestos, y los partidos que las gobiernan no han querido abordar esa reforma. Pero el debate fiscal está cuajando socialmente en el País Vasco y estoy convencido de que la mayoría de la sociedad comparte este planteamiento.

E) ¿No resulta un tanto anacrónico que sean las diputaciones forales las que decidan sobre la mayor parte de los ingresos públicos de Euskadi, siendo las que menos competencias de gasto tienen?

En Euskadi contamos con una estructura fiscal del siglo XIX para una economía del siglo XXI. El cambio político representado por mi Gobierno y la irrupción de la crisis han puesto de manifiesto la disfuncionalidad de nuestro modelo. El Gobierno Vasco es el único del mundo que, siendo responsable de ejecutar la mayor parte del gasto público (nada menos que el 70%) y de ofrecer a la ciudadanía los servicios más importantes (sanidad, educación, seguridad, justicia, servicios sociales, investigación, etc.), no tiene capacidad para decidir sobre los ingresos. Es como intentar gestionar la planificación mensual de las necesidades de una familia sin tener ningún tipo de control sobre sus ingresos.

Como he dicho antes, los partidos que gestionan las diputaciones (PNV, PP y Bildu) no han querido, con algunos matices, abordar el debate fiscal propuesto por mi Gobierno. Pero es que, además, tampoco están cumpliendo la obligación legal que tienen de aplicar planes de inspección conjuntos o de interconectar sus bases de datos para una más eficaz lucha contra el fraude.

Somos un país demasiado pequeño como para que concepciones forales trasnochadas nos impidan aplicar medidas coordinadas. Porque somos tres territorios, pero un solo país, y si la foralidad tiene algún sentido es que esté al servicio de los ciudadanos, y no a la inversa.

F) Un estudio señala que las duplicidades de competencias en el País Vasco cuestan un mínimo de 403 millones de euros anuales a las arcas públicas. "Euskadi es una comunidad demasiado pequeña para tener tres de todo", manifestó hace escasas fechas el consejero de Hacienda, Carlos Aguirre. ¿Cuál es su valoración?

En el entramado institucional vasco conviven, además de la Administración General del Estado, tres niveles de la Administración vasca (autonómico, foral y municipal), con cuatro gobiernos y cuatro parlamentos (el vasco y las tres Juntas Generales) y tres Haciendas Forales. En resumen, cuatro administraciones (cinco, si se tiene en cuenta la europea) para un territorio de apenas 2,2 millones de habitantes y una superficie de 7.234 kilómetros cuadrados, que es la extensión de Orense o de Cádiz.

El "Informe de Duplicidades e Ineficiencias en las Administraciones Públicas Vascas", realizado por mi Gobierno a instancias del Parlamento Vasco, trata de propiciar una reflexión que considero inaplazable, porque el actual entramado público vasco conforma un propicio "caldo de cultivo" para las duplicidades e ineficiencias que no nos podemos permitir.

Las actuaciones en competencias duplicadas suponen, según el estudio, más de 400 millones de euros anuales, pero es en las ineficiencias, que todavía no están cuantificadas, donde estimamos que existe una mayor bolsa de ahorro potencial. Porque no podemos tener servicios e infraestructuras de primer nivel en todos los pueblos y ciudades

En estos tiempos en que las familias, la clase trabajadora y los empresarios están apretando los dientes y resistiendo la crisis, la primera obligación del responsable público es gestionar de forma eficiente los recursos de los que dispone. Mi Gobierno ha dado el primer paso, realizando un Informe pionero en este ámbito, y proponiendo una Comisión Especial en el Parlamento para estudiar este tema y afrontar una revisión constructiva de nuestro

entramado institucional para buscar eficacia, racionalidad y adecuación a las necesidades reales de la ciudadanía.

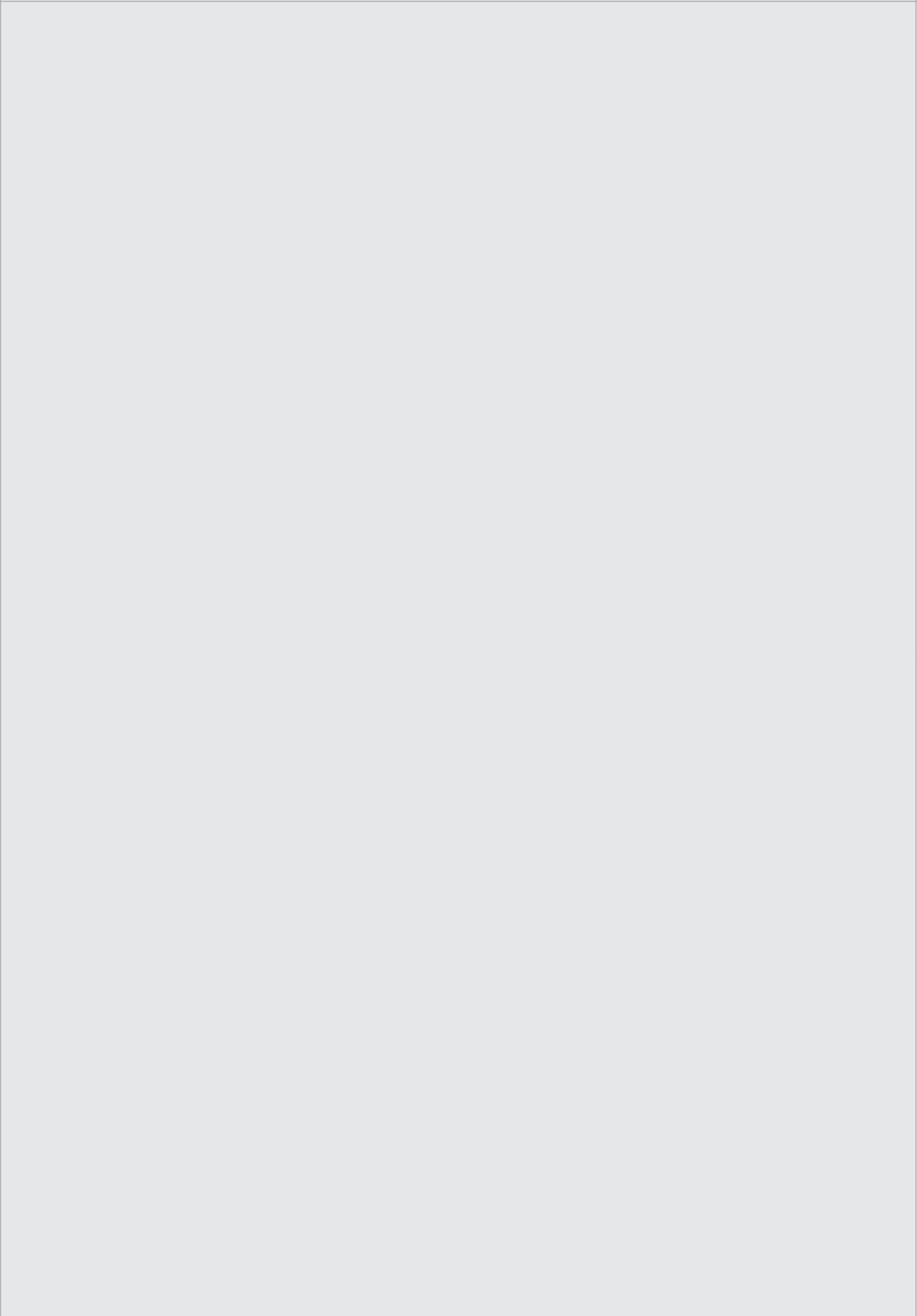
G) ¿El cese definitivo de la actividad armada de ETA tiene o tendrá consecuencias económicas positivas cuantificables?

ETA ha supuesto, además de una tragedia y grandes dosis de sufrimiento para la sociedad vasca, un cáncer continuo para nuestra economía y el tejido productivo de Euskadi. Si se ha podido paliar su impacto demoledor, ha sido gracias al esfuerzo de los poderes públicos y, sobre todo, al valor y el compromiso que han mostrado muchísimos empresarios que, ante las amenazas y la extorsión, decidieron quedarse y seguir generando riqueza y puestos de trabajo en Euskadi.

Mi Gobierno puso desde el primer día un especial empeño por normalizar la vida política y social vasca, y hemos tenido la satisfacción de que en su mandato se produjera el fin de las acciones terroristas de ETA. Los resultados ya son apreciables, a pesar de la brutal crisis. El turismo ha ascendido de forma imparable (28 meses consecutivos de crecimiento, atenuado sólo por un ligero parón en Guipúzcoa). 2011 ha sido el mejor año del turismo en la historia de Euskadi (hemos vuelto a superar nuestro propio récord, con 2,4 millones de visitas). La masiva afluencia de gente que se acerca al País Vasco a disfrutar de nuestra naturaleza, nuestras ciudades o nuestra gastronomía es el mejor ejemplo de cómo se ha asentado el cambio.

La crisis general no permite vislumbrar ahora las consecuencias económicas del fin de la violencia. Pero estoy seguro de que, a medio plazo, el nuevo tiempo abierto en Euskadi va a propiciar un importante impulso de la economía vasca. Porque la desaparición del terrorismo va a liberar muchas energías y las personas emprendedoras, el talento joven y el tejido empresarial ya no tendrán miedo ni reservas a la hora de acometer un proyecto económico en esta tierra. Además, desaparecerán las reticencias de empresas e inversores foráneos para apostar por Euskadi.

En definitiva, nos hemos liberado de una pesada carga que nos lastaba. El margen de progreso que tenemos a partir de ahora es incalculable. Ya sólo dependemos de nosotros mismos.



La política de cohesión europea 2014-2020 y las regiones españolas

José Villaverde Castro*

1. Introducción

Aunque la información disponible sobre el PIB per cápita de las regiones europeas no esté demasiado actualizada¹ y, por lo tanto, no permita visualizar cuál es la situación de las mismas a día de hoy, la crisis económica que viene padeciendo la Unión Europea (UE) desde 2008 nos lleva a pensar que —si las regularidades empíricas descubiertas en el pasado se siguen manteniendo— las disparidades interregionales existentes en su seno han debido de aumentar en los últimos años. Si esto es así, y creemos firmemente que lo es, una vez más se plantea la conveniencia, o necesidad, de debatir acerca de si la política de cohesión europea está cumpliendo su cometido como principal instrumento de la UE para reducir tales disparidades. No siendo un verdadero experto en materia de “política” de cohesión, lo más que me atrevo a decir al respecto es que: 1º) La política de cohesión sigue siendo absolutamente necesaria pues, aunque parece que no ha conseguido logros significativos en la reducción de las disparidades regionales, tengo la firme convicción de que sin dicha política tales disparidades serían mucho más abultadas; y 2º) La política de cohesión para el nuevo periodo de programación (2014-2020) tendría que ser reformulada (diseñada e implementada) de forma que aumentara de forma significativa su eficacia y su eficiencia.

En este trabajo —que parcialmente refleja lo expuesto en el documento de la Comisión Europea “Política de

cohesión 2014-2020. Inversión en el crecimiento y el empleo” (European Union, 2011)²— se pasa revista, de forma sintética, a los rasgos más representativos de lo que se propone como nueva política de cohesión europea y, comparándola con la vigente a lo largo del actual periodo de programación³, se pone de relieve que los cambios propuestos son, al menos a priori, más cosméticos que de fondo.

2. Los rasgos básicos de la nueva política de cohesión

La política de cohesión europea es una política de inversiones que, tratando de contribuir a la consecución de los objetivos de la Estrategia Europa 2020⁴ (lo que supone el acento en la concentración temática y el reforzamiento del proceso de programación estratégica), apoya la crea-

² Véase, asimismo, European Union (2010).

³ Una breve referencia a esta política y a su reflejo en las regiones españolas puede verse en Villaverde (2009).

⁴ La Estrategia Europa 2020 persigue, en el horizonte del año 2020, alcanzar objetivos muy concretos y relativamente ambiciosos, sobre todo en cinco áreas: 1. Empleo: que el 75% de la población entre 20 y 64 años esté ocupada; 2. Innovación; que el 3% del PIB se dedique a I+D; 3. Cambio climático: que se alcance el objetivo 20/20/20; 4. Educación: que el abandono escolar no supere el 10% y que, al menos, el 40% de las personas de edades comprendidas entre 30 y 34 años hayan cursado, completamente, educación superior; 5. En pobreza: que el riesgo de pobreza o exclusión se reduzca significativamente, de modo que amenace a 20 millones menos de personas que cuando se aprobó la estrategia.

* Universidad de Cantabria.

¹ Eurostat sólo ofrece información, de momento, hasta el año 2008.

ción de empleo, competitividad, crecimiento económico, mejora de la calidad de vida y desarrollo sostenible en el ámbito de las regiones europeas. Siendo ésta la finalidad última de la política de cohesión desde que se creara allá por el año 1975, ¿en qué se diferencia la “nueva” política de cohesión (la que la Comisión propone para el periodo 2014-2020) de la “antigua” (la vigente durante el periodo 2007-2013)? Pues, de acuerdo con lo que apunta el documento antes mencionado, en que la nueva política primará, sobre todo, la concentración en las prioridades de la Estrategia Europa 2020, recompensará el rendimiento y se enfocará en los resultados, apoyará la programación integrada, reforzará la cohesión territorial y simplificará todo lo relativo a la ejecución. Admitiendo que todo esto está muy bien, pero que hay que ver en qué se plasma (pues prácticamente lo mismo se dijo cuando se planteó la reforma para el actual periodo de programación), en nuestra opinión, sin embargo, tres son las diferencias básicas existentes entre la vieja y la nueva política de cohesión: a) La red denominación de los objetivos y tipología de las regiones; b) la dotación presupuestaria; y c) la definición de algunos criterios de elegibilidad. Los fondos estructurales dedicados a financiar las inversiones de la política de cohesión seguirán siendo el FEDER, el FSE y el Fondo de Cohesión, y su distribución por objetivos se mantendrá formalmente igual que en el periodo 2007-2013. Considerando que esto es así, procede revisar brevemente, creemos, los tres puntos antes mencionados.

2.1. Redenominación de objetivos y categorías de regiones

La nueva arquitectura de la política de cohesión, como pomposamente se la bautiza, hace referencia a nuevos objetivos y a una nueva categoría de regiones. Esto no implica, sin embargo, ningún cambio sustancial en la misma, por lo que lo que ya apuntamos en otra ocasión (Villaverde, 2011) acerca de “viejo vino en nuevos odres” parece confirmarse.

El cuadro 1 pone de relieve, de forma absolutamente diáfana, esta nueva arquitectura y su comparación con la vieja. Como puede observarse, ahora sólo hay dos metas (ya no se habla de objetivos) consistentes, la primera, en la inversión en el crecimiento y el empleo, y, la segunda, en la cooperación territorial. Aunque realmente sea una cuestión accesorias, este cambio nos parece que tiene un cierto interés pues quiere dar a entender, sin ningún tipo de eufemismos, que la principal finalidad de la política de cohesión es la promoción del crecimiento y el empleo en todas las regiones comunitarias; admitiendo que fomentar el crecimiento y el empleo es lo que hay que hacer, queremos subrayar, tal y como hemos hecho en numerosas ocasiones, que sigue llamándonos poderosamente la atención que, aunque luego veremos que de forma modulada (¡sólo faltaba que no fuera así!), la política de

Cuadro 1

ARQUITECTURA DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN

2007-2013		2014-2020		
Objetivos	Fondos	Metas	Categoría de regiones	Fondos
Convergencia			Regiones menos desarrolladas	
Exclusión gradual de la convergencia	FEDER FSE			FEDER FSE
Empleo y competitividad regional		Inversión en el crecimiento y el empleo	Regiones en transición	
Inclusión gradual	Fondo de Cohesión			Fondo de Cohesión
Empleo y competitividad regional	FEDER FSE		Regiones más desarrolladas	FEDER FSE
Cooperación territorial europea	FEDER	Cooperación territorial europea		FEDER

Fuentes: European Union (2011).

cohesión siga tomando como objeto de su atención a *todas* las regiones europeas.

En cuanto a las categorías de regiones que considera la nueva política, se sustituye la denominación hasta ahora vigente por otra más sencilla en la que se distinguen tres tipos: regiones menos desarrolladas, regiones en transición y regiones más desarrolladas (véase, de nuevo, el cuadro 1). La definición de las primeras coincide estrictamente con la que en la actualidad se utiliza para las regiones del "objetivo convergencia", la de las segundas agrupa a las regiones previamente incluidas en la situación de *phasing-out* (exclusión gradual del "objetivo convergencia") y *phasing-in* (inclusión gradual en el "objetivo de empleo y competitividad"), mientras que la definición de las terceras parece coincidir con la que ahora se utiliza para conformar el grupo de regiones del "objetivo de competitividad y empleo".

Que todos estos cambios no constituyen ninguna modificación fundamental en el diseño de la política de cohesión parece evidente; que puedan contribuir, de alguna manera, a hacerla más eficaz y eficiente es algo que dudamos, aunque hay que reconocer que esto todavía está por ver.

2.2. La dotación presupuestaria

La dotación presupuestaria de la nueva política de cohesión en sentido estricto se fija en 336.000 millones de euros o, si se incluye en la misma el denominado "Instrumento de interconexión para Europa para transporte, energía y TIC", en 376.000 millones de euros. Por su parte, la dotación financiera para el periodo 2007-2013 se situó en 347.000 millones de euros. Dado que las dos prime-

ras cifras están expresadas en precios de 2011 y que la última lo está en precios de 2007, la comparación entre ambas no es inmediata. Pese a ello, sí se puede concluir que, en términos reales, la dotación de la nueva política de cohesión, si se toma ésta en sentido amplio, difícilmente superará a la de la vieja y, si se toma en sentido estricto, va a estar claramente por debajo de la misma, puesto que ya lo está en términos nominales. Entendemos que las nuevas restricciones presupuestarias obligan a ser cautos en las propuestas de dotación de la política de cohesión; entenderíamos mejor, sin embargo, que, dado el más que previsible aumento de disparidades regionales al que antes se ha hecho alusión, hubiera alguna provisión en las propuestas legislativas de la Comisión para que cuando el crecimiento económico de la UE retorne a ritmos más o menos normales se pueda proceder a incrementar, de forma casi automática, la dotación financiera de tal política. Entiendo que esto plantea problemas de planificación y gestión nada despreciables, pero no hacerlo creo que irá en detrimento de los avances en materia de convergencia regional; de forma más subliminal, no sé si el hecho de no establecer esta provisión conlleva que, implícitamente, se esté dando por supuesto que la situación de atonía comunitaria (ya que no de recesión) se va a prolongar durante un buen número de años, que la política de cohesión debe ir cediendo terreno a otras políticas, o ambas cosas a la vez.

En cuanto a la distribución de los fondos presupuestados, la comparación entre la vieja y la nueva política de cohesión tampoco se puede hacer de forma directa debido a las dos posibles versiones de esta última. Tomando en consideración la versión simple, dos aspectos (que en el fondo constituyen las dos caras de la misma moneda) llaman poderosamente la atención (cuadro 2): la reducción relativa de los fondos destinados a las regio-

Cuadro 2

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL PRESUPUESTO DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN

2007-2013		2014-2020	
Fondo de cohesión	20,1	Fondo de cohesión	20,4
Objetivo Convergencia	57,5	Regiones menos desarrolladas	48,4
<i>Phasing-out</i>	4,0	Regiones en transición	11,6
<i>Phasing-in</i>	3,3	Regiones más desarrolladas	15,8
Objetivo Competitividad	12,6	Cooperación territorial	3,8
Cooperación territorial	2,5		

Fuentes: European Union (2011) y Villaverde (2009).

nes menos desarrolladas y el correspondiente aumento de la dotación presupuestaria de las regiones en transición (*phasing-out* y *phasing-in*) y más desarrolladas. Salvo que se esté pensando que el número y la población asistida en las primeras hayan disminuido –lo cual consideramos harto improbable merced a lo anteriormente expuesto en relación con el proceso de convergencia–, este desplazamiento de fondos en contra de las regiones menos favorecidas sólo puede entenderse, creemos, bajo dos supuestos: que la Comisión quiera primar la eficiencia sobre la equidad territorial (a lo cual tiene todo el derecho, pero debería decirlo explícitamente) y que considere que esto se logra mejor (lo cual probablemente es cierto) si se invierte más en las regiones más avanzadas.

Aparte de esto hay que mencionar que en la nueva política de cohesión se propone fijar el tipo de nivelación en el 2,5% del PIB de las regiones y los niveles de cofinanciación comunitaria en una horquilla del 75 al 85% para las regiones menos desarrolladas, en el 75% para los programas de cooperación territorial, en el 60% para las regiones en transición, y en el 50% para las más desarrolladas. Aunque, una vez más, estos porcentajes no pueden compararse directamente con los aplicados en el periodo de programación actual, la impresión es que no se aplica ningún cambio sustancial; si acaso, que el techo de nivelación se ha reducido, dado que, en algunos

casos, el montante de las ayudas recibidas ha superado a la capacidad de absorción⁵ de las regiones.

2.3. Criterios de elegibilidad de las regiones

El cuadro 3 ofrece una panorámica bastante clara de los criterios de elegibilidad o admisibilidad de las regiones aplicables al periodo 2014-2020 y su comparación con los del periodo anterior. Como puede apreciarse, la delimitación más importante –la correspondiente a las regiones menos desarrolladas o, en la actual terminología, las del objetivo convergencia– no sufre ningún cambio, ya que se sigue entendiendo como tales a las regiones con un PIB per cápita por debajo del 75% de la media de la UE27. Las regiones en transición, que coinciden más o menos con las antiguas regiones en situación de *phasing-out* y *phasing-in*, hacen referencia a regiones con un PIB per cápita relativo entre el 75 y el 90%. Por último, todas las demás regiones, esto es, todas aquellas que disfrutaban de un PIB per cápita relativo superior al 90%, conforman el grupo de las más desarrolladas, lo cual, por un lado,

⁵ Por capacidad de absorción se entiende la medida en que un Estado miembro (o región) es capaz de gastar, de manera eficaz, los recursos financieros de carácter estructural aportados por la UE.

Cuadro 3

TIPOLOGÍA REGIONAL. CRITERIOS DE ADMISIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN

Admisibilidad para las regiones menos desarrolladas	
2007-2013	2014-2020
Regiones NUTS 2 cuyo PIB per cápita es inferior al 75% de la media de la UE	Sin cambios
Apoyo provisional para regiones que hubieran seguido cumpliendo los requisitos necesarios para el objetivo de convergencia si el umbral siguiera siendo el 75% del PIB medio de 15 países miembros y no de 25 países miembros de la UE	Categoría independiente para las regiones en transición
Fondo de Cohesión: Estados miembros cuyo PNB per cápita es inferior al 90% del PIB medio de los 27 países miembros de la UE	Sin cambios
Apoyo provisional para los Estados miembros que hubieran cumplido los requisitos para beneficiarse del Fondo de Cohesión si el umbral siguiera siendo el 90% del PNB medio de 15 países miembros y no de los 27 países miembros de la UE	Apoyo provisional para los Estados miembros que cumplen los requisitos para obtener financiación del Fondo de Cohesión en 2013, pero cuyo PNB per cápita supera el 90% del PNB medio per cápita de los 27 países miembros de la UE

Fuentes: European Union (2011).

Cuadro 3 (continuación)

TIPOLOGÍA REGIONAL. CRITERIOS DE ADMISIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN

Admisibilidad para las regiones en transición	
2007-2013	2014-2020
Apoyo provisional para regiones NUTS 2 que hubieran cumplido los requisitos necesarios del objetivo de convergencia si el umbral fuera el 75% del PIB medio de 15 países miembros y no de 25 países miembros de la UE (exclusión gradual de la convergencia)	Regiones NUTS 2 cuyo PIB per cápita se encuentra entre el 75% y el 90% del PIB medio de los 27 países miembros de la UE con un tratamiento diferenciado para las regiones que cumplen los requisitos incluidos en el Objetivo de convergencia 2007-2013
Apoyo provisional para regiones NUTS 2 incluidas en el Objetivo 1 en 2000-2006 pero cuyo PIB era superior al 75% del PIB medio de 15 países miembros de la UE (inclusión gradual de competitividad regional y empleo)	
Admisibilidad para las regiones más desarrolladas	
2007-2013	2014-2020
Todas las regiones NUTS 2 fuera del Objetivo de convergencia y no cubiertas por el apoyo provisional para la exclusión gradual	Regiones NUTS 2 cuyo PIB per cápita es superior al 90% del PIB medio de los 27 países miembros de la UE con un tratamiento diferenciado para las regiones que cumplen los requisitos incluidos en el Objetivo de convergencia 2007-2013
Apoyo provisional para regiones NUTS 2 incluidas en el Objetivo 1 en 2000-2006 pero cuyo PIB era superior al 75% del PIB medio de 15 países miembros de la UE (inclusión gradual de competitividad regional y empleo)	

Fuentes: European Union (2011).

no deja de ser una incongruencia lingüística (¿cómo es posible que con una renta por debajo de la media se esté entre los “más desarrollados?”) y, por otro, explica, en parte, el aumento de dotación presupuestaria previsto para este tipo de regiones.

Si, finalmente, todas estas propuestas se aprueban, y nada parece indicar que, salvo por pequeñas modificaciones, esto no vaya a ser así, ¿cómo quedaría el nuevo mapa regional europeo de cara al periodo 2014-2020? Pues bien, los resultados que la simulación de la Comisión ha hecho al respecto se ofrecen en el mapa adjunto, en el cual se aprecia que, al igual que sucede en el actual periodo de programación, la inmensa mayoría de las regiones menos desarrolladas se ubica en los nuevos países miembros de la UE, esto es, en los países del Este europeo.

Desde el punto de vista de las regiones españolas dos elementos importantes, estrechamente vinculados entre sí, llaman poderosamente la atención:

- El primero es que sólo una región, Extremadura, se encuentra entre el grupo de las menos desarrolladas y, por lo tanto, es la única que se hace acreedora a percibir un mayor volumen relativo de ayudas estructurales. Hasta ahora, en el grupo equivalente (regiones del objetivo convergencia) se incluían también las comunidades andaluza, castellano-manchega y gallega.
- Otras cuatro regiones (Andalucía, Castilla-La Mancha, Galicia y Murcia) cualifican como regiones en transición, mientras que todas las demás son consideradas dentro del grupo de las más desarrolladas. En el actual periodo de programación, las regiones equivalentes a las de transición son Murcia y Asturias (regiones *phasing-out*) y Castilla y León, Valencia y Canarias (regiones *phasing-in*); el resto de comunidades (Cantabria, País Vasco, Navarra, La Rioja, Aragón, Cataluña, Baleares y Madrid) conforman las regiones del objetivo competitividad.

Mapa

SIMULACIÓN DE ADMISIBILIDAD 2014-2020

PIB per cápita en EPA; índice EU27=100



Fuentes: European Union (2011).

Como casi todo en esta vida, esta redefinición de la categoría en que están incluidas un buen número de regiones españolas tiene una lectura positiva y otra negativa. La positiva es que la misma pone de manifiesto el avance en el proceso de convergencia de nuestras regiones hacia los niveles de las más desarrolladas de la UE. La negativa

es que, como consecuencia de tal avance, la cuantía de fondos estructurales que va a recibir nuestro país será, indudablemente, bastante menor que la correspondiente al actual periodo de programación, que ya supuso una sustancial rebaja sobre la relativa al periodo 2000-2006. Ahora bien, admitiendo que esto forma parte de la lógica

redistributiva de los fondos estructurales e, incluso, del sentido común, no se puede ocultar que los momentos actuales son los menos propicios para que a nuestras comunidades se les aplique lo que creemos que puede ser un severo recorte en su financiación comunitaria. Dicho esto, hay otra cuestión extremadamente preocupante, y que la catalogación de las regiones españolas referida en el mapa no pone de manifiesto. Si España como país ha cedido terreno en materia de convergencia durante el periodo 2008-2011, es más que probable que esto haya sucedido también con un buen número de regiones españolas. De ser éste el caso, estaríamos ante una situación en la que la elección del trienio que la Comisión toma como referencia para la catalogación regional estaría afectando muy negativamente a nuestro país y muchas de sus regiones.

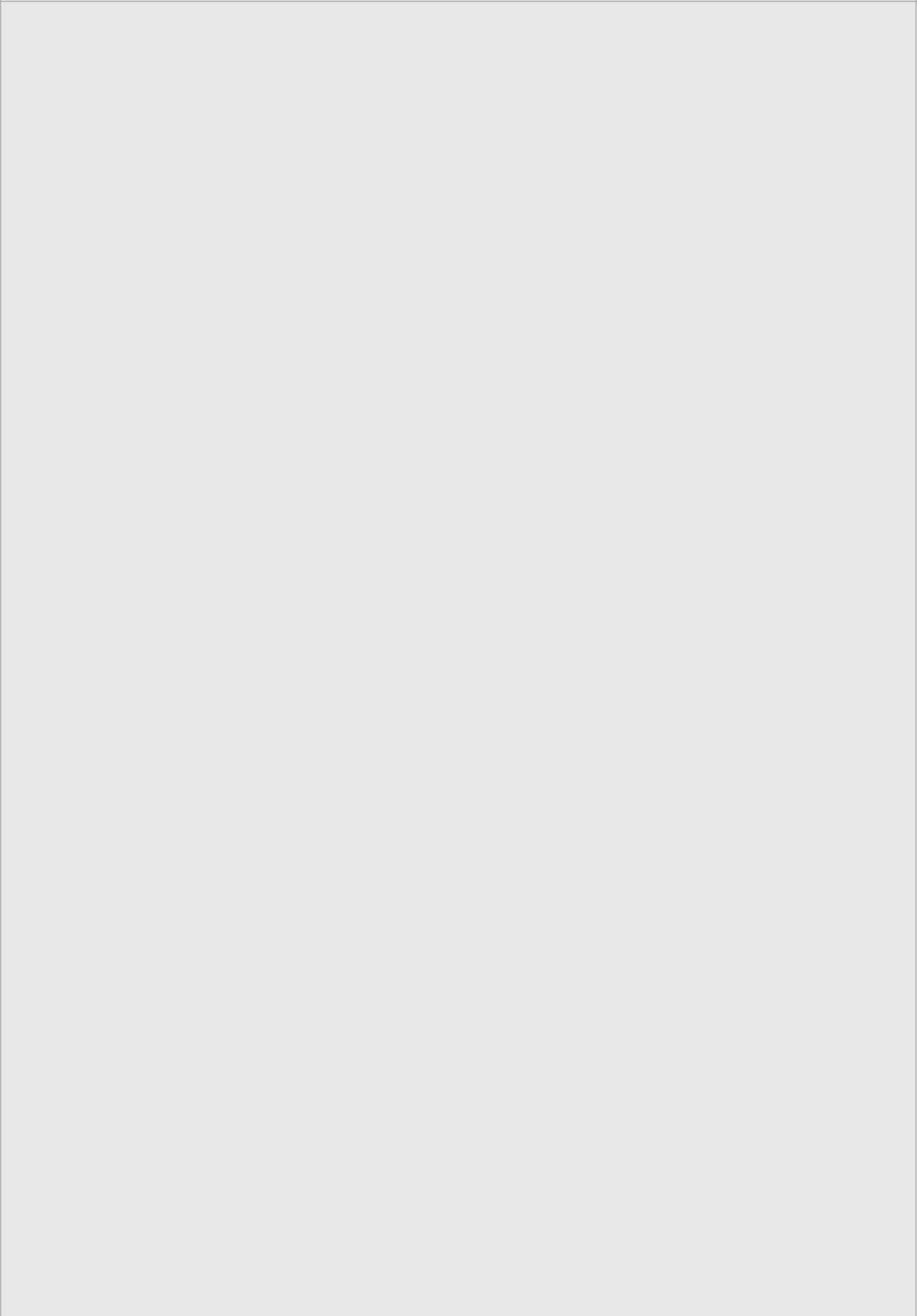
3. Consideraciones finales

Desde que, a mediados de la década de los setenta del siglo pasado, lo que hoy conocemos como UE incorporara la lucha contra los desequilibrios regionales como uno de los objetivos importantes de sus políticas, la situación de ambos (los desequilibrios y las políticas) ha cambiado mucho y, evidentemente, ha ganado presencia en el debate popular, académico y político. Como consecuencia de esto, y de las continuas transformaciones que se están produciendo en el mundo, entre las que la globalización económica y financiera ocupa un lugar preeminente, la política regional europea, o política de cohesión, se ha ido adaptando a las nuevas circunstancias en busca de una mayor eficacia y eficiencia. La reforma propuesta por la Comisión en relación a la política de cohesión que se está diseñando para el periodo 2014-2020 supone, en este sentido, una nueva vuelta de tuerca que, aunque bienintencionada, juzgamos, a raíz de todo lo expuesto en la sección anterior, no introduce cambios sustanciales si exceptuamos el de apretarse el cinturón; en consecuencia, no nos parece que la nueva política vaya a mejorar de forma apreciable sus niveles de eficacia y eficiencia.

Adicionalmente, y como se ha tratado de justificar previamente, creemos que el documento de la Comisión en el que presenta su propuesta sobre la futura política de cohesión adolece al menos de dos problemas básicos: el primero, y dado que la propuesta cubre un periodo de tiempo largo (2014-2020), no introducir algún tipo de provisión que permita, si la situación económica global mejora, un aumento razonable de la dotación presupuestaria; el segundo es que, aunque somos conscientes de que en el documento se habla de "simulación", no parece demasiado oportuno que ésta se haga por la Comisión (pues crea ya un cierto clima a favor de que, probablemente, esto será así en el futuro), no al menos hasta que se disponga de información estadística regional que llegue hasta el año 2010 y, si es posible, hasta 2011; ello es debido a que, como se apuntó previamente, la inclusión de estos datos puede modificar de forma sustancial la adscripción de regiones a las tres categorías propuestas (menos desarrolladas, en transición y más desarrolladas), algo que puede afectar de forma crucial a las regiones españolas.

Bibliografía

- EUROPEAN UNION (2010), "Investing in Europe's future", http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/reports/cohesion5/index_en.cfm.
- EUROPEAN UNION (2011), "Cohesion policy 2014-2020. Investing in growth and jobs" http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/regulation/pdf/2014/proposals/regulation2014_leaflet.pdf
- VILLAVERDE, J. (2009), "Las regiones españolas y la nueva política regional europea", *Cuadernos de Información Económica*, 208, pp. 119-128.
- VILLAVERDE, J. (2011), "La política territorial de la Unión Europea: ¿invirtiendo en el futuro?", *Cuadernos de Información Económica*, 220, pp. 91-100.



Davos entre escenarios de crisis y fracasos y visiones de futuro

José Manuel Rodríguez Carrasco*

Klaus Schwab, el profesor suizo de política empresarial que un día ya lejano tuvo la feliz ocurrencia de fundar el Foro Económico Mundial, quiso un vez más alentarnos de cara al futuro y por eso definió el tema principal de la 42 sesión del Foro como *La Gran Transformación: creando nuevos modelos*. Pensaba el profesor que el capitalismo en su forma actual no es válido para este mundo que nos rodea. “No hemos aprendido las lecciones de la crisis financiera de 2009. Necesitamos urgentemente una transformación global y ésta debe comenzar con el establecimiento de un sentido global de responsabilidad social”. De esta responsabilidad ya se había hablado en Davos, cuando ni siquiera los líderes mundiales atisbaban la crisis, lo siguieron mencionando luego durante ella y ahora nos la presentaban otra vez como lema.

Un tema de esta naturaleza, *La Gran Transformación*, no fue capaz de asustar a los 2.600 asistentes del Foro, récord de participación, entre los que se encontraban 40 jefes de estado o de gobierno, empresarios que se gastan con su séquito 40.000 euros, aproximadamente, cuando atienden este evento económico social y pretenden ser vistos y saludados por sus colegas. Para que los asistentes pudieran elegir y discutir se proponían cuatro avenidas que conducirían a esa *Gran Transformación*: modelos de crecimiento y empleo; modelos de liderazgo e innovación; modelos de sostenibilidad y recursos y modelos sociales y tecnológicos. El temario era sugerente pero, al igual que en sesiones anteriores, el Profesor Schwab invitó a dos mujeres relevantes y protagonistas de los momentos actuales, la canciller alemana Angela Merkel y, por aquello

de los equilibrios centroeuropeos, a la francesa Christine Lagarde, directora del FMI.

Merkel. Necesitamos más Europa. Se le había concedido el discurso de apertura y su mensaje fue claro: Europa necesita reformas políticas y estructurales para seguir adelante, resolver el problema de la deuda soberana y despejar las dudas sobre su unidad y viabilidad. Las raíces de la crisis residen en una falta de competitividad de muchos países europeos y los crecientes déficit. No resultará fácil adoptar decisiones sobre las reformas necesarias, pero no hay otra vía.

En su discurso se decantó por algo conocido para quienes han seguido su pensamiento en los últimos tiempos. Las reformas laborales deben ir encaminadas a permitir la movilidad laboral en Europa, de tal manera que la gente acuda a donde se le ofrece el trabajo y que además pueda llevar consigo los derechos de pensión y seguros. Defendió con claridad la viabilidad del euro y mostró su solidaridad con el resto de los países de la zona euro, pero recalando que Alemania no podía prometer algo que después no podría cumplir. Añadió también que los países que forman parte del G20 deben perseguir los propósitos de su agenda de crecimiento y empleo. No se olvidó de apuntar la necesidad de seguir trabajando en las reformas que necesitan los mercados financieros y garantizar las libertades comerciales frente al aumento de señales de proteccionismo que aparecen cada día.

Christine Lagarde. Restaurar rápidamente la confianza en Europa y el resto del mundo. Desde su atalaya de la dirección del FMI, lanzó el mensaje que no hay país que se pueda considerar inmune a la situación ac-

* UNED.

tual. No estamos ante una crisis de la Eurozona, sino ante una crisis que puede tener efectos colaterales en todo el mundo. Para superarla, Europa debe enfrentarse a tres problemas, según Lagarde: la ausencia de crecimiento, una competitividad débil y la necesidad de una mayor integración. La Eurozona debe construir cortafuegos que no sólo servirán para evitar el contagio entre sus miembros sino para desarrollar una cierta confianza en su seno, de tal manera que se pueda hacer frente a sus necesidades financieras.

Aparte de estas necesidades específicas, Christine Lagarde estima que el FMI debe aumentar sus recursos para proteger a otros países del mundo; el objetivo sería constituir un fondo de contingencia tan grande que ayude a restaurar la confianza y no tenga que ser utilizado; en concreto, que este fondo llegue a los 500 millardos de dólares, de tal manera que pueda acudir como prestamista cuando sea necesario no sólo en Europa sino también en otros países. A lo largo de su intervención, enfatizó la idea que en la crisis actual no hay una solución única para todos los países. Los esfuerzos para reducir los déficit y deudas presupuestarias deben adaptarse a la situación de cada país, de tal manera que la vuelta a la ortodoxia no estrangule el crecimiento.

Con el fin de dejar clara la posición del FMI sobre política fiscal, señaló que desde la institución que preside se agrupan los países en tres categorías: aquellos que no tienen más remedio que ajustar sus niveles de deuda y gasto, los que todavía tienen espacio para gozar de cierta flexibilidad y aquellos que tienen la posibilidad de estimular aún más el crecimiento y por consiguiente ayudar a otras economías.

Las previsiones del FMI para los países de la Eurozona este año apuntan a una ligera recesión y la expansión de las economías más avanzadas será del 1,2% en este 2012, una revisión a la baja en tres cuartos de punto porcentual sobre los pronósticos que se habían anunciado el pasado septiembre. Lagarde añadió asimismo que no sólo Europa, sino también EE UU y Japón necesitan ajustar sus excesivos déficit, mientras que en los mercados emergentes debe fomentarse también el mercado doméstico.

Los grandes bancos: ¿Solución o maldición para la economía mundial? Los puntos a destacar en el debate sobre los grandes bancos fueron los siguientes:

La reforma bancaria está todavía en proceso y aún es pronto para asegurar que el sistema bancario mundial es seguro y firme. La crisis financiera de 2007-2008 ha sido la peor desde la Segunda Guerra Mundial y ha mostrado la fragilidad del sistema bancario. El mundo no puede

aceptar hoy un regreso a la situación anterior. En esta línea de pensamiento, Jean-Claude Trichet, ex presidente del BCE, manifestó que la política del BCE ha sido la de reducir la probabilidad de un colapso del sistema bancario y para ello ha sido necesario recapitalizar los bancos por varias vías, convirtiendo la deuda en capital y ofreciendo instrumentos financieros a tres años como el LTRO (Operación de Refinanciación a Largo Plazo).

El problema no son sólo los grandes bancos, que por el hecho de serlo no se puede decir que sean automáticamente peligrosos. La industria bancaria, aunque no lo parezca, es una industria relativamente fragmentada y por ello la prevención del fracaso de una serie de pequeños bancos es también importante, pues la quiebra de varios pequeños es como el fracaso de uno grande.

La futura normativa debe ser consistente para asegurarse de que todos operan con las mismas reglas. Durante esta sesión se señaló el peligro de que la normativa redujera la disponibilidad de crédito tanto para empresas como particulares. La próxima regulación no debe afectar solamente a los bancos, sino también a lo que se denomina sistema bancario en la sombra, haciendo alusión a las instituciones que se dedican a operar en mercados monetarios y con fondos especulativos. El volumen de transacciones de este sistema bancario en la sombra creció exponencialmente con anterioridad a la crisis llegando a mover en EE UU diez billones de dólares en el año 2007.

Una voz discordante en esta sesión fue la del economista de la Universidad de Nueva York, Nouriel Roubini, famoso por su predicción de la crisis, que se mostró partidario del regreso a la Ley Glass-Steagall, promulgada en EE UU en 1933, que fue muy criticada posteriormente y por ello se derogó en 1999; dicha ley separaba las actividades de la banca comercial y la banca de inversiones.

Más allá de Basilea. La regulación de las instituciones financieras. A la hora de buscar modelos de regulación efectiva, particularmente para las instituciones que operan globalmente, deben diseñarse modelos que favorezcan el crecimiento financiero al mismo tiempo que garanticen la estabilidad.

Un sistema bancario sostenible requiere regulación, pero ello entraña una serie de costes a corto plazo, asumibles si ello implica prevenir el descontrol que reinó con anterioridad a la crisis. En la sesión que debatió este tema hubo unanimidad en que la regulación debería ser consistente y uniforme para todos los países y, por ello, algunos miembros de la mesa mostraron su preocupación por algunas normativas ya adoptadas. Se entiende la normativa

que se diseña en Europa, que entre otros fines busca consolidar la estabilidad del euro. Fuera de Europa, empero, el problema no tiene las mismas características.

En el momento actual existe un mercado de capitales global. Sin embargo la responsabilidad para rescatar a instituciones en peligro reside en las autoridades nacionales. Un sistema bancario global ofrece las ventajas de promover el crecimiento, gestionar la acumulación de riqueza y hacer frente a las necesidades comerciales y de infraestructuras en mercados emergentes, pero la supervisión de entidades financieras globales requiere una coordinación de diferentes autoridades nacionales.

Hubo también acuerdo general en que la norma Volcker, tal como está redactada en la actualidad, y que prohíbe a los bancos estadounidenses realizar operaciones especulativas que no favorezcan a sus clientes, tendrá consecuencias negativas porque acarrea costes adicionales a los prestamistas soberanos y grandes empresas transnacionales.

Los escenarios del futuro: la Ciencia Económica, el capitalismo y el modelo de empresa

La Ciencia Económica. La pregunta que debe formularse en este momento es si se están produciendo cambios en la teoría y la práctica para rehabilitar la Ciencia Económica.

El modelo clásico de equilibrio general ha fracasado porque no ha sido capaz de tener en cuenta el poder de la política y otras variables como la cultura y el comportamiento de algunas instituciones que distorsionan el análisis económico y la ignorancia de aspectos fundamentales de la crisis, como los problemas de contagio y de interconexión. Las velocidades a la que se producen los fallos del mercado, las innovaciones y los cambios de conducta son un desafío para la modelización económica. Las nuevas tecnologías encierran también el potencial de alterar los sistemas económicos. Pero el modelo clásico de equilibrio general de análisis económico ha llegado a tal grado de racionalización y sofisticación que ha eclipsado otros métodos.

El modelo de equilibrio general debe incorporar otros *inputs* que reflejen mejor la realidad. Ha tendido a ignorar diferencias vitales entre el presente y el futuro; no ha sido capaz de asimilar las asimetrías de la información. El deseo de los economistas de probar que los mercados funcionan bien ha contribuido al culto del modelo, pero

la realidad es que los mercados son imperfectos, como lo ha demostrado la existencia de burbujas de algunos activos.

Afortunadamente, están irrumpiendo nuevos modelos de análisis que, al tener en cuenta las ciencias de la conducta, se acercan más a la realidad y consideran la información incompleta y las imperfecciones de los mercados. Nuevos campos de estudio como la neuroeconomía se están desarrollando con rapidez y despiertan expectativas. La tendencia actual consiste en incorporar *inputs* de otras metodologías que ayudarán a ampliar las teorías en vigor.

El capitalismo. La pregunta que se planteó en este debate es si el capitalismo del siglo XX es válido para el siglo XXI. El escenario general fue la cantidad de críticas que recibieron las grandes instituciones financieras como causantes de la crisis económica y financiera. Asumieron riesgos sin responsabilidad alguna con el objetivo de maximizar sus beneficios, amparándose en que su tamaño era una garantía frente a un posible fracaso. El aumento de la desigualdad de riqueza, particularmente entre los jóvenes, tanto en economías desarrolladas como en desarrollo, hace cuestionarse si las grandes corporaciones están cumpliendo con su responsabilidad social.

Las intervenciones y su signo en este debate reflejaban en parte la profesión del interviniente. Así Sarah Burrow, sindicalista y secretaria general de la International Trade Union Confederation, indicó que la comunidad empresarial había perdido su brújula moral, y que había que rediseñar el modelo y poner freno a la codicia. La única posibilidad de salvar el sistema y frenar el fracaso del capitalismo actual estaba en manos de los propios empleadores, trabajadores y gobiernos.

David Rubenstein, director del Grupo Carlyle, dijo que el capitalismo no había perdido su brújula moral y que posiblemente fuera el peor sistema económico con la excepción de todos los demás. Los empresarios no están interesados ni en reducir la riqueza ni puestos de trabajo, pero era necesario mejorar las leyes, invertir en educación y promover la innovación y la creatividad.

Rajan, profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago manifestó que la creciente desigualdad entre ricos y pobres no cabía atribuirla a una mala gobernanza empresarial sino a fuerzas más profundas, como el desarrollo de la tecnología, la emergencia de un mercado global y la necesidad de innovación. El debate debería concentrarse en la innovación y creatividad, que deben atraer a personas más calificadas y mejor remuneradas.

El modelo de empresa. En un mundo interconectado y con un creciente número de grupos de interés (*stakeholders*) ¿Cómo será la empresa del futuro?

El presidente de la empresa Cisco señaló que en los años noventa había cien competidores en su entorno, de los cuales quedan dos, y la razón fundamental de ello es porque las empresas han continuado desarrollando el trabajo que venían realizando desde hacía años. Hoy, el curso de vida de una empresa está cercano a los quince años. El último ejemplo es Kodak, que recientemente se ha declarado en quiebra después de ser la empresa líder del mundo en fotografía hasta hace diez años y la razón es que no supo adaptarse a la fotografía digital.

La obligación de las corporaciones no es sólo crear un entorno que favorezca el trabajo, sino estar atentas a los cambios en el entorno general y específico de su empresa. Los elementos que condicionan este nuevo entorno operativo de la empresa son las crecientes demandas de la gente, bien sean clientes, accionistas, empleados u otros grupos de interés; una mayor conectividad, debido al continuo crecimiento de la tecnología digital, y la aceleración de la velocidad de los cambios. Estos factores crean mayores expectativas a las que deben dar respuesta los directivos promoviendo los cambios pertinentes. Los valores tradicionales de la empresa como la confianza, el buen juicio y la colaboración siguen siendo válidos si se adaptan a las nuevas situaciones. La era de las empresas competitivas, porque tenían una buena base de capital, pertenece al pasado, hoy la empresa triunfadora será aquella capaz de contratar y retener talento, y no solo capital.

Los cuatro modelos de la gran transformación

Los modelos de crecimiento y empleo. La primera tarea de este modelo sería la construcción de un índice de capital humano que ayude a predecir la oferta y demanda de talento. El propósito general de este índice es el registro de una serie de datos que indiquen cómo está actuando un país en áreas importantes para el crecimiento y el empleo. Así, habría que registrar la educación primaria y la mortalidad infantil, la educación secundaria y universitaria, los programas de formación y aprendizaje, el flujo de talento dentro de las propias fronteras y entre los países, así como la facilidad para crear empresas, y los incentivos a los emprendedores.

Otro objetivo es la constatación de las destrezas y conocimientos que la industria requiere. Los gobiernos, la industria, los sindicatos y las instituciones de enseñanza

deberían tomar parte activa conjuntamente para atender a estas necesidades empresariales. Hoy se da la paradoja de que, en países con altas tasas de desempleo, los empresarios se quejan porque no encuentran personal preparado para ciertos tipos de trabajo. La educación se revela como el elemento principal para el crecimiento y el empleo, y cada vez resulta más necesaria la colaboración entre la industria y las instituciones educativas. Se resalta la importancia de la formación en ciencias y matemáticas, aunque no debe olvidarse la importancia de la educación en letras. El aprendizaje y formación son vitales a lo largo de la vida laboral; en este aspecto los países nórdicos son un ejemplo a imitar.

La movilidad del talento es otro factor a considerar para fomentar el crecimiento y el empleo. El conocimiento y las cualificaciones que las empresas buscan pueden encontrarse en otra ciudad dentro del propio país o en otros países, de ahí la importancia de las políticas de emigración y de no poner barreras formales o informales a la libre circulación del talento.

Deben establecerse mecanismos de protección social. Curiosamente, los países más avanzados en términos de crecimiento económico suelen ofrecer elevados niveles de protección social, tales como subsidio de desempleo y programas de formación.

Los modelos de liderazgo e innovación. La aceleración de las comunicaciones y la demanda de información inmediata complican sobremanera la tarea de los líderes modernos. La gente se comunica mucho más rápido por teléfono y las redes sociales como Twitter y Facebook. Como resultado de esta rapidez sobrevenida, los líderes se ven obligados a tomar decisiones o comentar situaciones sin estar totalmente informados y si bien la audiencia a la que se dirigen puede ser local, las repercusiones de su comunicación se convierten en globales. El problema se complica aún más por el déficit de credibilidad fomentado por el fracaso del tratamiento de crisis recientes. Hubo quienes apuntaron que, en ocasiones, no es la falta de liderazgo sino las deficientes estructuras organizativas que dificultan las respuestas adecuadas ante nuevas situaciones.

El resultado final es que el mundo de la empresa intenta estar al día con las nuevas tecnologías y los gobiernos, a su vez, con un conocimiento más profundo sobre la industria de su país. El público en general contempla estas situaciones como un caos creativo, pero espera que una nueva generación de líderes haga frente a esta situación y tengan un horizonte mucho más amplio que los líderes del pasado, estando al día en una variedad de factores sociales, y de la existencia de diversos y nuevos grupos de interés.

Los modelos de sostenibilidad y recursos. El mundo está inaugurando una nueva era. La tecnología está modificando varias bacterias que encierran el potencial de crear combustibles y transformar los desperdicios humanos en electricidad y fertilizantes, y que pueden colocar al mundo en la senda de un desarrollo sostenible. Al igual que las bacterias existen otra serie de desarrollos científicos que pueden producir energía en un futuro no muy lejano.

Hoy día la ecuación de la energía es bastante simple, cuando sube el PIB se incrementa también el uso de la energía y se intensifica el impacto en el entorno; es obvio que uno de los eslabones de esta cadena debe sustituirse. Otra cuestión importante es que todavía hay 1,2 millardos de personas que en este siglo XXI no tienen acceso a la energía. Esta situación es inaceptable. El mundo de la energía está dominado por grandes corporaciones que regulan la oferta sin atender a las necesidades reales de los clientes. Por eso no es de extrañar que algunas empresas con una marcada orientación al cliente como Marks & Spencer se estén introduciendo en el mercado energético.

La seguridad alimentaria está interconectada con otros sectores como la tierra, la energía y el agua. Resulta crítica la gestión de esta cadena. Deben abolirse los subsidios que distorsionan esta cadena, aunque los más desfavorecidos deben ser protegidos y ser el centro de atención de cualquier estrategia de precios de mercado justos, que deben asimismo tener en cuenta los costes sociales.

El mayor ecosistema de nuestra tierra, los océanos, constituyen un capital natural que hoy está en peligro. Con una población mundial acercándose a los nueve millardos de personas para el año 2050, se necesitarán entre un 70 y 100% más proteínas y el desarrollo de la acuicultura puede ser una fuente de éstas.

Para hacer frente a estos desafíos energéticos, alimentarios y de ecosistemas, es necesaria una nueva clase de

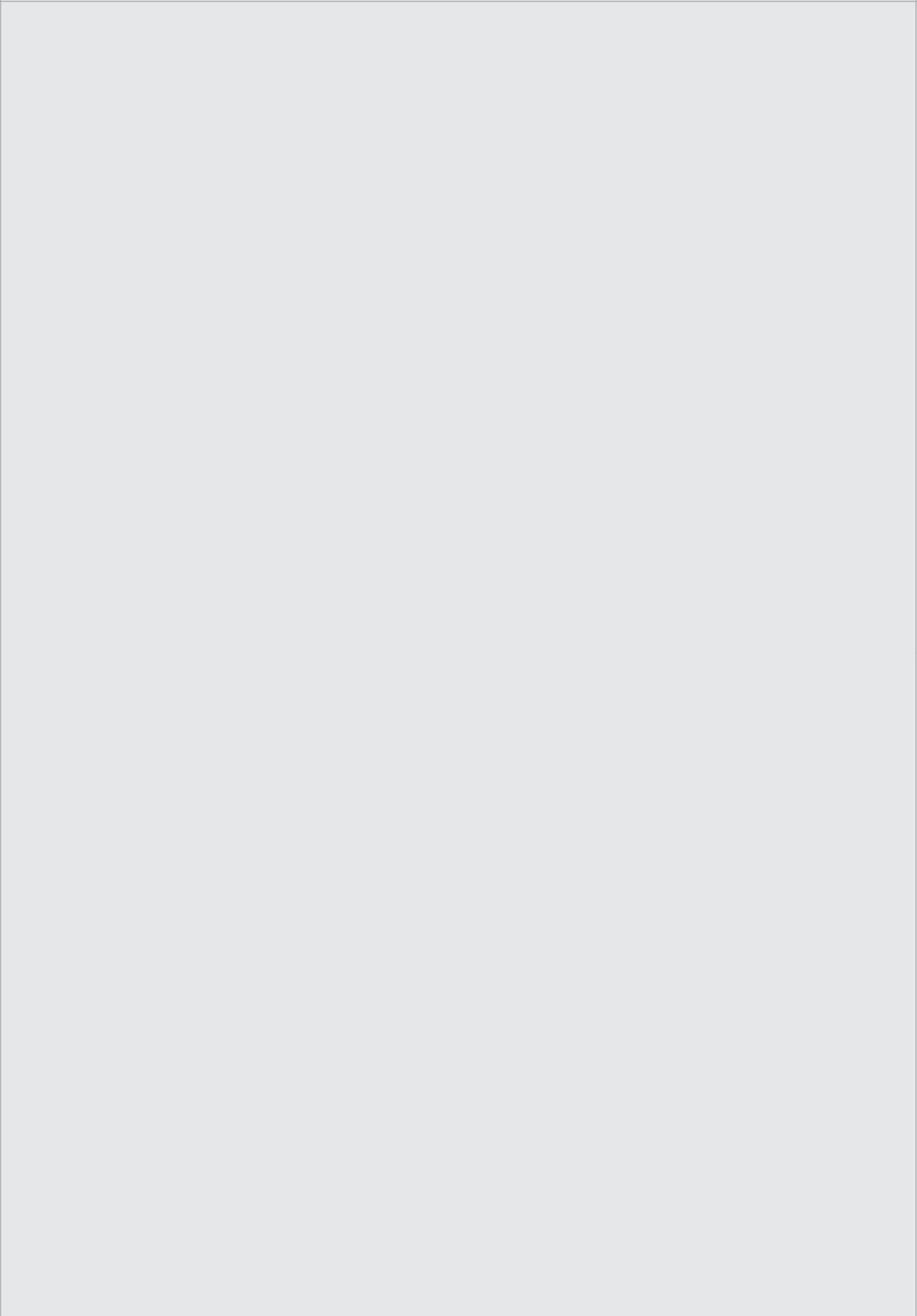
liderazgo que entienda el papel de las nuevas tecnologías, y se aparte de la inercia de los líderes de los últimos años que han paralizado a la sociedad.

Modelos sociales y tecnológicos. Los participantes en este debate trataron de una variedad de temas relacionados con los modelos sociales y tecnológicos. Quizá un tema presente en todas las discusiones es que la ciencia, la tecnología y la innovación pueden ayudar a resolver gran parte de los problemas que el mundo tiene planteados, como la enfermedad de Parkinson, la depresión, las conductas compulsivas y la drogadicción.

La combinación del desarrollo de las ciencias neuronales, la robótica y las máquinas inteligentes son capaces de resolver diversos problemas, pero estas tecnologías pueden venir acompañadas de problemas no previstos desde el punto de vista social, legal, político y ético, que obligan a ser cautelosos en su utilización. Otro problema añadido es que la brecha entre los desarrollos científicos y el conocimiento general del público sobre estas materias es cada vez mayor.

Otra cuestión debatible fue el papel de la ciudad como espacio físico que será el escenario del desarrollo del futuro. Los expertos apuntaron que no existe hoy una megaciudad que sirva de modelo y, sin embargo, en el diseño de las ciudades siguen cometándose errores del pasado. Si bien la tecnología actual permite la conexión entre personas alrededor del mundo, las posibilidades que ofrecen las ciudades para la integración y el contacto humano continúan siendo esenciales.

Al final Davos y su gente sigue siendo "La montaña mágica" que Thomas Mann describió en su novela, y tanto en la ficción como en la realidad se dan cita una serie de interesantes personajes, cada uno con su particular forma de ser e ideología, pero que representan el mundo empresarial, científico y político contemporáneo.



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 *Previsiones económicas*, de la Comisión Europea, la revisión de *las Perspectivas de la economía mundial*, y la actualización del *Informe sobre la estabilidad financiera*, ambos del Fondo Monetario Internacional.

1) **Previsiones económicas, de la Comisión Europea**

Europa se enfrenta a un futuro incierto y lleno de dificultades. El crecimiento económico de la Unión se estancará este año con un crecimiento nulo, mientras que la Zona Euro experimentará una leve recesión de -0,3 por ciento. Diversos factores han sido clave en la paralización de la recuperación económica. La combinación de las dudas sobre la solvencia de algunos países, la fragilidad de los mercados financieros y una economía real que no acaba de recuperarse ha impedido que la Unión salga de la crisis actual.

Hay que resaltar que los mercados financieros parecen haberse estabilizado y que los gobiernos de los países afectados por las dudas de solvencia están implementando programas de consolidación fiscal. Ahora bien, estos

programas de ajustes tendrán efectos negativos sobre el crecimiento en el corto plazo.

Una leve recesión pero con signos de estabilización

La demanda mundial ha perdido fortaleza

El crecimiento del resto del mundo sin la Unión será del 4,25 por ciento, pero se mantienen grandes diferencias entre regiones. China mantendrá su senda de auge pero otros países emergentes están sufriendo los efectos de la crisis de los países desarrollados, cuya transmisión se produce a través de los canales de crédito y de comercio.

Por otro lado, durante el tercer trimestre, el comportamiento de las economías japonesas y estadounidenses fue favorable. En el caso de Estados Unidos, tanto el consumo como la inversión aumentaron y podrían experimentar un mayor crecimiento en el futuro, ayudando a la recuperación mundial.

La falta de fortaleza de la demanda mundial ha incitado a que el precio de las materias primas siga una tendencia bajista, a excepción del petróleo que se ha mantenido por la menor oferta, debida a los conflictos que asuelan a algunos países productores.

Los riesgos en el sector financiero se mantienen

El principal riesgo sigue proviniendo de la inestabilidad en los países europeos relativa a la solvencia soberana, cuyos efectos se pueden desbordar a otros países.

Los mercados financieros siguen siendo extremadamente vulnerables, si bien se han estabilizado. Los diferenciales de la deuda de algunos países europeos siguen siendo muy elevados. La interconexión de corte negativo entre la situación en los mercados de deuda soberana y la estabilidad del sistema financiero se mantiene fuerte. Ahora bien, los programas de consolidación fiscal y las ventas de bonos soberanos exitosas han reducido la presión sobre el sector financiero, que experimentó un fuerte incremento en el coste de financiación, lo que se ha traducido en un endurecimiento de estas condiciones al sector privado.

La actuación del Banco Central Europeo ha sido clave para volver a dotar de liquidez a los mercados financieros. El acceso a financiación con mayor plazo de vencimiento, así como la admisión de un mayor número de activos como garantía, ha sido esencial. Ahora bien, el mercado interbancario no ha recuperado su buen funcionamiento y el diferencial euríbor-OIS, coste de financiación entre entidades de crédito, sigue siendo elevado. El ajuste de los balances bancarios se sigue produciendo mediante la restricción del crédito. Ahora bien, como la demanda de este todavía se mantiene reducida, sus efectos reales perniciosos no son cuantiosos.

El proceso de recapitalización sigue avanzando y, de hecho, la autoridad bancaria europea espera que los bancos alcancen la ratio de capital exigida en junio de 2012 sin recurrir en exceso al desapalancamiento.

Empeoran todos los componentes de la demanda de la Unión

Por primera vez desde mayo de 2011, el indicador del sentimiento económico para la Unión ha mejorado en enero, pero se mantiene por debajo del nivel medio anterior. Sin embargo, el indicador de la encuesta de consumo y negocios de la Unión sigue previendo una contracción económica.

La caída del crecimiento en la Unión afectará a todos los componentes de la demanda. La menor expansión mundial reducirá las exportaciones de la Unión, que han sido un claro motor de crecimiento, aunque su auge en 2011, no supuso un aumento en la formación bruta de capital fijo. Así, la suma de un peor comportamiento de las exportaciones y el endurecimiento de las condiciones de crédito impedirán la recuperación de la inversión.

El consumo también se ha moderado debido a las condiciones desfavorables del mercado laboral, la redu-

cida confianza de los consumidores, el proceso de desapalancamiento del sector privado y los programas de consolidación fiscal.

Se mantienen las grandes divergencias entre países de la Unión

Algunos países experimentarán un claro retroceso en su crecimiento mientras otros mantendrán tasas positivas. Así, en 2012, las mayores caídas serán para Grecia, con un -4,3 por ciento, y Portugal, con un -3,3 por ciento. Aquellos países con mayor desequilibrio público, endeudamiento del sector privado y menor competitividad sufrirán un mayor ajuste. Las condiciones de financiación, la situación del mercado laboral o la confianza también jugarán un papel esencial.

La situación en el mercado laboral es muy diferente según el país. El crecimiento del empleo se volvió negativo en el tercer trimestre de 2011, con la tasa de paro alcanzando el 10,4 por ciento para la Zona Euro, y el 9,9 por ciento para la Unión. El incremento del desempleo en España, Grecia y Portugal ha sido equivalente al 95 por ciento de toda la Unión. Pero, además, en el caso de Grecia y España la tasa de desempleo juvenil, de personas entre 15 y 24 años, ha aumentado drásticamente llegando a tasas cercanas al 50 por ciento, mientras que la media europea se mantiene en un 22,1 por ciento. En los países en los que los ajustes fiscales serán menores, el comportamiento del empleo será más favorable, por lo que, se mantendrán las grandes diferencias entre ellos en los niveles de paro. La recesión actual supondrá, además, un aumento del nivel de desempleo a finales de 2012.

Una inflación elevada

Los elevados precios del petróleo y el aumento de los impuestos indirectos han impulsado al alza la inflación, con un efecto neto de medio punto porcentual más en el índice de inflación armonizado, que en la Eurozona llegó a ser del 2,9 por ciento, mientras la subyacente, aquella que no tiene en cuenta los precios de la energía y de los alimentos, alcanzó el 1,7 por ciento en el cuarto trimestre.

Las retribuciones a los trabajadores también aumentaron, conllevando un moderado aumento de los costes laborales unitarios.

En los países donde el ajuste fiscal ha de ser más contundente, y se espera un incremento de los impuestos indirectos, la inflación será superior. Así, la Comisión

ha revisado al alza su previsión de inflación para 2012 en la Unión y la Eurozona en 0,3 y 0,4 puntos porcentuales.

La previsión de déficit público no cambia, pero se mantiene un elevado nivel de incertidumbre

A pesar de la caída del crecimiento, las previsiones respecto a las cuentas públicas se mantienen con respecto a las perspectivas de otoño, debido al mayor esfuerzo de consolidación.

Uno de los mayores riesgos que persisten en el futuro sigue estando relacionado con la solvencia de algunos países, sobre todo si no implementan los programas de consolidación de forma contundente y rápida. Si la crisis se intensifica y las dudas sobre la solvencia se multiplican, se pueden producir episodios de contagio entre países en el sector financiero. Esto llevaría a una restricción de crédito que estrangule todavía más al crecimiento y, además, los efectos tendrán carácter mundial.

Otro problema que puede surgir es una escalada del proteccionismo ante una fuerte caída del comercio internacional. Por otro lado, los conflictos en los países productores de petróleo pueden provocar un aumento excesivo de la inflación.

Ahora bien, puede producirse el proceso contrario. Es decir, que la consolidación lleve a una situación de mayor solvencia de los países, que incite la recuperación de la confianza. Las reformas estructurales también pueden tener un efecto positivo sobre la competitividad de los países, y se podría producir un mayor crecimiento mundial que el esperado, si los países emergentes recuperan su senda de crecimiento.

Conclusión

La economía de la Unión sigue sufriendo una fuerte inestabilidad que se puede agravar si los países más endeudados no corrigen sus desequilibrios. Ahora bien, todos los países están realizando un esfuerzo considerable al implementar programas de consolidación fiscal y reformas estructurales. El futuro económico de la Unión dependerá de la capacidad de estos países de recuperar una senda de crecimiento estable y reducir así los riesgos de contagio. En este año se presentan grandes retos para Europa y sólo cabe esperar que la Unión sea capaz de estar a la altura para enfrentarse a ellos.

2) Revisión de las *Perspectivas de la economía mundial, del Fondo Monetario Internacional*

La economía mundial experimentará los efectos negativos de la coyuntura actual de la Eurozona, con una revisión a la baja de la previsión de crecimiento de tres cuartos de punto porcentual. La actualización de las perspectivas presenta un futuro cercano incierto con un estancamiento de la recuperación. A la difícil situación económica en Europa, hay que añadir una menor fortaleza de la demanda interna de los países emergentes.

El Fondo predice un crecimiento de 3,25 por ciento durante el año 2012. La Zona del euro experimentará una mayor caída que la esperada, arrastrando a la baja el crecimiento económico mundial.

Los riesgos para la economía mundial toman fuerza

El final del año 2011 vino marcado por un inesperado auge de las economías desarrolladas, causado por una reducción de la tasa de ahorro en Estados Unidos y una mejora en la inversión fija empresarial. La caída del precio del petróleo también influyó en dicho aumento. Ahora bien, no se espera que estos factores favorables mantengan su impulso en 2012.

Un aspecto positivo es que la inflación se reduce a nivel mundial. Los precios del petróleo se estabilizaron debido a la interacción de fuerzas contrarias, al alza, la inestabilidad política de los países productores y a la baja, la debilidad de la demanda mundial, que llevan a que la previsión para 2012 se mantenga en 99 dólares el barril. En el caso de otras materias primas, los precios tenderán a reducirse gracias a la mejora de las condiciones de la oferta, que cae un 14 por ciento durante 2012. La inflación total se reducirá debido a la debilidad de la demanda global hasta el 1,5 por ciento.

La situación es especialmente grave para la Zona Euro. Varios países europeos se enfrentan a grandes retos con el fin de recuperar la confianza internacional. Las políticas de estos países han de centrarse en recuperar una senda de crecimiento estable, mientras que se reducen los desequilibrios. Ahora bien, la restricción política será intensa en el caso de países con fuertes desequilibrios fiscales. Los diferenciales de los bonos soberanos experimentaron un fuerte incremento para los países con mayores dificultades. Los programas de consolidación fiscal restringirán la demanda y el crecimiento,

y tendrán un efecto pernicioso sobre la solvencia del sector bancario.

En el medio plazo, Estados Unidos y Japón también podrían tener problemas derivados de sus procesos de consolidación insuficientes ya que, si bien hoy su deuda soberana es atractiva frente a la de los países de la Zona Euro, este panorama podría cambiar, obligando a un ajuste fiscal repentino.

En el caso de las economías emergentes, el mayor riesgo proviene de la posibilidad de una reducción drástica del ímpetu económico, ya que han experimentado un fuerte auge de los precios de activos y del crédito, esencial en el proceso del desarrollo económico.

El sector financiero sufrió también un fuerte ajuste, viéndose obligado el Banco Central Europeo a utilizar nuevos instrumentos que aporten liquidez, de forma que la menor liquidez en el sector financiero implicó menores flujos de capital hacia los países emergentes.

El Fondo recomienda medidas urgentes y concisas

El Fondo establece una combinación de políticas necesarias de ajuste sostenido pero gradual, abundante liquidez, una política monetaria expansionista y la recuperación de la confianza de las autoridades en los países avanzados. Sin embargo, no todos los países han de seguir la misma receta.

Así, los programas de ajuste fiscal en los países con menor desequilibrio parecen suficientes, y habrá que esperar a que los estabilizadores automáticos funcionen para corregirlo, siempre y cuando no se llegue a un endeudamiento excesivo. El ajuste en los países más grandes ha de ser en el medio plazo, para evitar caídas excesivas del crecimiento. Así, Estados Unidos y Japón deberán implementar programas de consolidación con techos de gasto discrecional, control del gasto sanitario y de pensiones, y mejora en la capacidad recaudatoria del sistema fiscal.

La política monetaria debería mantener su corte expansivo, recomendando incluso una expansión cuantitativa, y siendo esencial el apoyo a los programas centrados en reducir las restricciones crediticias a empresas y hogares. Es prioritario destruir la conexión entre el deterioro del crecimiento económico, los saldos fiscales y los balances de las entidades financieras. Para ello, el BCE deberá mantener una elevada provisión de liquidez e intervenir en la compra de valores para estabilizar al euro. Habrá que dar

liquidez a los países con graves dificultades mediante el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.

Por último, el desapalancamiento del sector financiero ha de ser paulatino a fin de evitar ajustes drásticos en el crédito. Toma relevancia el papel de la supervisión, tal como establece la actualización del informe sobre estabilidad financiera.

En el caso de los países emergentes, las medidas han de paliar los efectos perversos de la moderación de la demanda interna y externa. En los países con grandes superávits externos, inflación y deuda pública comedida, como China, se recomienda políticas expansivas del gasto social. En el caso en que los fundamentos fiscales no sean tan favorables, como es el caso de Latinoamérica, se recomienda políticas monetarias laxas, pero con un fuerte control de sectores que puedan experimentar sobrecalentamiento, como el inmobiliario.

Conclusión

El FMI establece la necesidad de ahondar en las políticas de estabilización, pero de forma coordinada y controlando los posibles desequilibrios, para lo que toma especial relevancia la coordinación fiscal en el seno de la Zona Euro, que se ha plasmado en la creación de instrumentos de apoyo financiero a los países más vulnerables.

La mayoría de los países han de implementar políticas de reforma estructural para mejorar la eficiencia en el mercado laboral y financiero, y la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, salud y educación. Pero la incertidumbre ensombrece el devenir de la economía mundial.

3) Actualización del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, del Fondo Monetario Internacional

La crisis de la deuda de la Zona Euro implicó un drástico aumento de los rendimientos de los bonos soberanos a corto y medio plazo, invirtiendo, por tanto, la curva de rendimientos a finales de 2011. Así, se incrementaron las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y muchos inversionistas extranjeros cancelaron sus posiciones. A pesar de que el Banco Central Europeo diseñó un programa para la estabilización de estos mercados, los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio de la deuda soberana se dispararon.

La difícil situación de los mercados de deuda soberana tuvo un efecto inmediato sobre el sistema bancario de

la Zona, reduciendo el acceso a la financiación a plazo. Algunos bancos tuvieron que vender activos denominados en dólares y enfrentarse a un aumento del coste de financiación. En consecuencia, el principal efecto ha sido la restricción del crédito a las pequeñas y medianas empresas, y hogares. Diversas entidades financieras han decidido seguir drásticos planes de desapalancamiento con venta de activos.

La actuación de las autoridades de la Eurozona ha sido esencial para paliar los efectos de la crisis de la deuda mediante iniciativas para recuperar la confianza. Así, en las últimas cumbres de la Unión, y frente a la crisis griega, se estableció la posibilidad de un canje de la deuda voluntario con acreedores privados y de reforzar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), y adelantar a julio de 2012 la entrada en vigor del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera.

El Banco Central Europeo ha desempeñado un papel esencial en la estabilización de los mercados de financiamiento ampliando las garantías aceptadas o el plazo a tres años de las operaciones de refinanciamiento, con el fin de evitar una venta masiva de activos.

Ahora bien, el camino hacia la estabilización financiera no es fácil. Incluso Standard and Poor's ha rebajado la calificación al FEEF hasta AAA ante la posible insuficiencia del mismo, al quedarle sólo un margen de maniobra de 300 millardos de euros para actuar en los mercados primarios y secundarios de deuda, una vez cumplidos los compromisos adquiridos para la financiación de programas.

En cuanto al sector financiero propiamente dicho, la Agencia Bancaria Europea recomienda un aumento de su coeficiente básico de capital, hasta llegar al 9 por ciento.

El desapalancamiento podría ser cuantioso para algunas entidades, aunque no tiene por qué ser negativo si se traduce en la venta de activos a entidades solventes que mantengan la actividad económica. Pero, la venta de activos puede llevar a una drástica caída de su precio reduciendo todavía más el capital disponible. Ahora bien, esto es más deseable que la restricción del otorgamiento de crédito al sector privado que tendría un mayor efecto real negativo.

El informe destaca el riesgo relacionado con la excesiva integración financiera entre Europa y Estados Unidos, de forma que una ola de inestabilidad financiera se podría trasladar desde el viejo continente hasta el otro lado del Atlántico. Sin embargo, las tensiones internas del sector en Estados Unidos se han mitigado, habiendo ganado en transparencia gracias a las pruebas de resis-

tencia de la Reserva Federal, aunque continúa hoy con problemas.

Los países emergentes pueden experimentar un claro retroceso de su liquidez, en especial en los países europeos, muy dependientes de las entidades financieras de la Zona, que pueden reducir sus flujos financieros hacia sus filiales, así como la financiación de proyectos de comercio internacional. Además, los mercados de capital de estos países son muy vulnerables a variaciones drásticas de los flujos de inversión en cartera.

Algunos países han sido capaces de acumular vastas cantidades de reservas con las que podrán contrarrestar este tipo de movimientos drásticos e implementar políticas de corte anticíclico. Este no es el caso de los países emergentes europeos, que se enfrentan a una difícil situación de restricción del crédito sin las suficientes reservas para reaccionar en contra.

Plan integral para recuperar la confianza

El Fondo recomienda un plan concreto de medidas para recuperar la confianza del sector financiero, en especial de aquellas que impidan una espiral de aumentos de costes de financiación, para lo que recomienda un aumento del tamaño y flexibilidad del FEEF.

La Agencia Bancaria Europea, junto con el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y los organismos nacionales de supervisión, han de centrarse en controlar que los programas de desapalancamiento no conlleven una excesiva restricción del crédito.

Al mismo tiempo, será necesario un aumento de las reservas bancarias mediante el incremento de capital. Así, se podría exigir un determinado nivel de capital nominal, como el establecido en el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria en España. Los bancos deberían aumentar la participación privada en su capital, pero ante las dificultades actuales se podrían utilizar fondos públicos para respaldar los activos bancarios, siempre sujetos a una estricta condicionalidad. Otras medidas podrían ser la creación de un fondo paneuropeo que pueda participar en el capital de los bancos o mantener una política de recapitalizar y reestructurar el sector hasta eliminar las entidades más vulnerables.

Por último, se recomienda, para los países desarrollados, un ajuste lento y sostenido de los déficit públicos, intentando minimizar su impacto sobre el crecimiento, y, a los países emergentes, estar preparados para las posibles contingencias futuras que puedan surgir.

Conclusión

La mayor fuente de inestabilidad financiera en la actualidad son las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de algunos países de la Eurozona y su posible consecuencia negativa sobre la solvencia de los bancos, quienes deberán realizar un ajuste de sus tenencias de activos para reducir su nivel de apalancamiento. Así, las

autoridades bancarias han de incentivar que dicho ajuste no se traduzca en una caída excesiva del crédito que terminaría estrangulando el crecimiento económico, esencial para reducir los enormes déficit públicos de algunos países. Sólo una actuación coordinada entre las diversas autoridades bancarias mundiales será óptima debido al elevado grado de integración financiera existente en la actualidad.

Resumen de prensa

Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

Inevitablemente, el tema del *Comentario* no puede ser otro que el de siempre; o por lo menos, el de los últimos dos años. Ojalá que pronto se pueda cambiar el registro, y que la solución sea, por lo menos, discreta y saludable para la unión de Europa y para el futuro de ésta.

Y la verdad es que, en los últimos meses, hubo momentos en los que el observador aplicado, aunque ingenuo, pudo pensar que la solución del problema de la deuda de los países de la zona euro estaba próxima a ser una realidad.

Ocurría tal cosa hacia la segunda quincena de noviembre y primeros días de diciembre del pasado año 2011. Los líderes europeos habían culminado la renegociación del tratado de Maastricht de veinte años antes, día por día.

Lo peor de la crisis ha pasado, se pudo decir entonces. Esa rotunda afirmación pudo parecer temeraria, si se tenía en cuenta que los europeos habían ido pasando durante años de desilusión en desilusión, desde el comienzo de la crisis en Grecia, en el otoño de 2009.

El apogeo del malestar se alcanzó a principios de noviembre (2011), cuando el primer ministro griego, Georges Papandreou, hizo saber que había propuesto un referéndum sobre el plan de reactivación de su país. La noticia fue recibida como un estallido en el resto de Europa.

Esto tenía lugar, aproximadamente, coincidiendo con la cumbre europea que se reunió en Bruselas el viernes 9 de diciembre, sin que se viera entonces, y que apenas se esperara, que podría resultar milagrosa, como tal vez fue.

Los participantes en la reunión podrán dejar constancia exacta de lo que fue aquella. Según las referencias recogidas en los medios, París y Berlín decidieron en la cumbre endurecer las reglas presupuestarias europeas, jurando que nunca más un Estado europeo suspenderá o se verá amenazado de suspender pagos. Mario Draghi, recién accedido entonces a la presidencia del BCE, calificó las decisiones adoptadas de «muy buen resultado para la zona euro». «Ésta ha sido la paz de los valientes y el fin de las controversias», dijo un próximo al presidente francés. «Hemos coronado una renegociación del tratado de Maastricht, ésta en caliente. Habrá sido necesario que el euro se viera al borde del precipicio para que los países europeos hayan corregido, o acordado corregir, sus tres vicios, puestos ya de manifiesto en Maastricht.

El primero ha sido la derogación británica, que ha permitido que Londres no adoptara las decisiones de aquel texto, pero que ha hecho posible que el Reino Unido haya frenado de algún modo la integración de la eurozona. El viernes de la reunión, los europeos desplazaron (*ont bouté*, escribió un periodista francés, Arnaud Leparmentier, en *Le Monde* de 12/12) a los británicos. Ante la sorpresa general, el primer ministro de Gran Bretaña fue abandonado (*lâché*) por los países de la ampliación de la UE, empezando por Polonia.

El segundo vicio de Maastricht, la ausencia de gobierno económico en la Unión Monetaria. Hasta fecha reciente, Alemania se ha opuesto al mismo, queriendo gestionar ella sola su ventaja competitiva. Alemania ha comprendido ahora el riesgo que ha supuesto para ella compartir su moneda con economías débiles.

El tercer vicio, la ausencia de mecanismos de salvamento de países de la Unión Monetaria que se vieron con dificultades.

«La paz de los valientes» tranquilizó a la eurozona durante algunas semanas de noviembre-diciembre (2011), hasta que se produjo un nuevo estallido. Éste fue obra de la firma de notación Standard & Poor's, la cual, súbitamente, redujo la calificación crediticia quitando la última A de la triple A de Francia y de Austria, así como dos muescas de la calificación de otros varios países de la zona euro, entre ellos España.

La verdad es que, excepto Francia, la eliminación de una A apenas dio lugar a exclamaciones de dolor o a comentarios en un sentido u otro. La prensa francesa, en cambio, mostró una enorme contrariedad y dedicó al hecho un gran espacio editorial analizando la degradación desde todos los ángulos posibles, si bien en último término reconociera que la supresión de una A y su sustitución por un signo + no tenía nada de catastrófico.

Sea como fuere, el dolor, si existió, fue de corta duración, toda vez que sí en el momento inicial la decisión de S&P's pudo causar pesar o alarma, una y otra cosa no durarían más de veinticuatro horas, gracias a la evolución inmediata de los mercados de bonos, los cuales, contra lo que se podía haber temido, reaccionaron con mejoras de las condiciones para la colocación de títulos de deuda de los países que habían sido objeto de las decisiones negativas de S&P's.

Yields Ease at Spanish and French Bond Auctions titulaba en *The Wall Street Journal* de la edición de 20-23/1 una información realmente reconfortante, que sorprendía gratamente y que hacía olvidar la decisión de S&P's de la víspera. «España y Francia, decía *The Wall Street Journal* bajo aquel titular, ambas heridas por las degradaciones recientes, tuvieron que pagar menores costes en las subastas de ayer, gracias a las mayores disponibilidades del FMI para atacar la crisis europea y las esperanzas de que Grecia puede conseguir pronto que los bancos privados con importantes cantidades de su deuda rebajen substancialmente el volumen de ésta».

España vendió, aquel día, bonos por 6,61 millardos de euros, más de los 3,5 millardos o 4,5 millardos programados, pagando menores rendimientos para dos o tres vencimientos. Con estas subastas de enero, España había completado casi el 20 % de sus objetivos para 2012, establecidos en 86 millardos de euros. Todo esto después de que España viera su calificación crediticia reducida en dos muescas por S&P's pocos días antes.

El éxito conseguido por España en las citadas subastas —según decía *The Wall Street Journal*— fue incluso mayor por la circunstancia de que sus bonos no se aprovecharon de las ventajas o inyecciones de liquidez proporcionadas por el BCE. Éstas tuvieron lugar anteriormente, y se trató de una operación de refinanciación a tres años que respaldó la venta de bonos españoles la pasada semana.

Mientras tanto, Francia, víctima de la degradación antes citada, vendió 7,97 millardos en bonos a dos, tres y cuatro años.

Los rendimientos medios de todas esas ventas francesas bajaron significativamente. Los de los bonos a cuatro años fueron los que más los redujeron, de 2,82 a 1,89 %. Todo ello contribuyó a tranquilizar a los medios franceses, que debe suponerse que superaron la afrenta de ver reducido el crédito de su país.

La información *The Wall Street Journal* reseñada no fue la única que contribuyó a las celebraciones que siguieron al disgusto proporcionado por S&P's. El mismo día 20/1, *Financial Times* pregonaba, a ocho columnas: *Risk assets climb as Eurozone fears fade*¹.

«Los costes del dinero prestado», decía, a su vez, *Financial Times*, «cayeron en las subastas», seguidas con expectación, «de bonos gubernamentales de Francia y España». Madrid vendió deuda por un total de 6,6 millardos, mucho más de la previsto, mientras que París vendió bonos a plazo medio por valor de 8 millardos de euros en la primera subasta, después de que fuera desposeído (*stripped*) de su triple A por Standard & Poor's.

Esos resultados constituyeron un sólido apoyo para el euro, que se revalorizó hasta alcanzar 1,20 dólares, el cambio más elevado de los últimos quince días.

Mientras tanto, decía también *Financial Times* el día 20/1, el resultado de las conversaciones entre el gobierno griego y los tenedores privados de deuda griega permanece incierto. Esperamos que se produzca un acuerdo en breve, pero éste no se ha producido cuando este *Comentario* termina de redactarse. Otro testimonio de la situación de la crisis, algunos días después de la degradación decidida por S&P's, apareció en otro número de *Financial Times*, éste de 24/1, bajo el título *Risk assets stay firm on Europe optimism*².

¹ «Los activos de las bolsas suben en la medida en que los temores de la eurozona se reducen».

² «Los valores de las bolsas permanecen firmes dado el optimismo europeo».

Los valores bursátiles conservaron en general un tono positivo en la medida en que la mejora reciente del sentimiento europeo se mantuvo firme, y esto a pesar de la ausencia de noticias frescas sobre la restructuración de la deuda griega.

Un último testimonio de la evolución de la crisis de la deuda lo proporciona una breve nota del mismo *Financial Times* de 24/1 que daba información sobre la evolución más reciente del tipo de cambio de la moneda única: *Single currency heads higher*³.

Se podrá discutir lo que se habrá aprendido o lo que se estará aprendiendo en Europa, en el sur de Europa, estos meses y estos años de obligada disciplina económica, años de obligada sobriedad en el gasto público de los gobiernos, de las regiones y de los municipios, ¿cuántas lecciones habrán proporcionado? Cada ciudadano podría sin duda citar obras, iniciativas, inversiones —todo sueños— que no han conducido a nada útil y que han supuesto el despilfarro de centenares, de miles de millones de euros de fondos públicos, habidos o por haber. Museos, aeropuertos, palacios para congresos, atracciones,

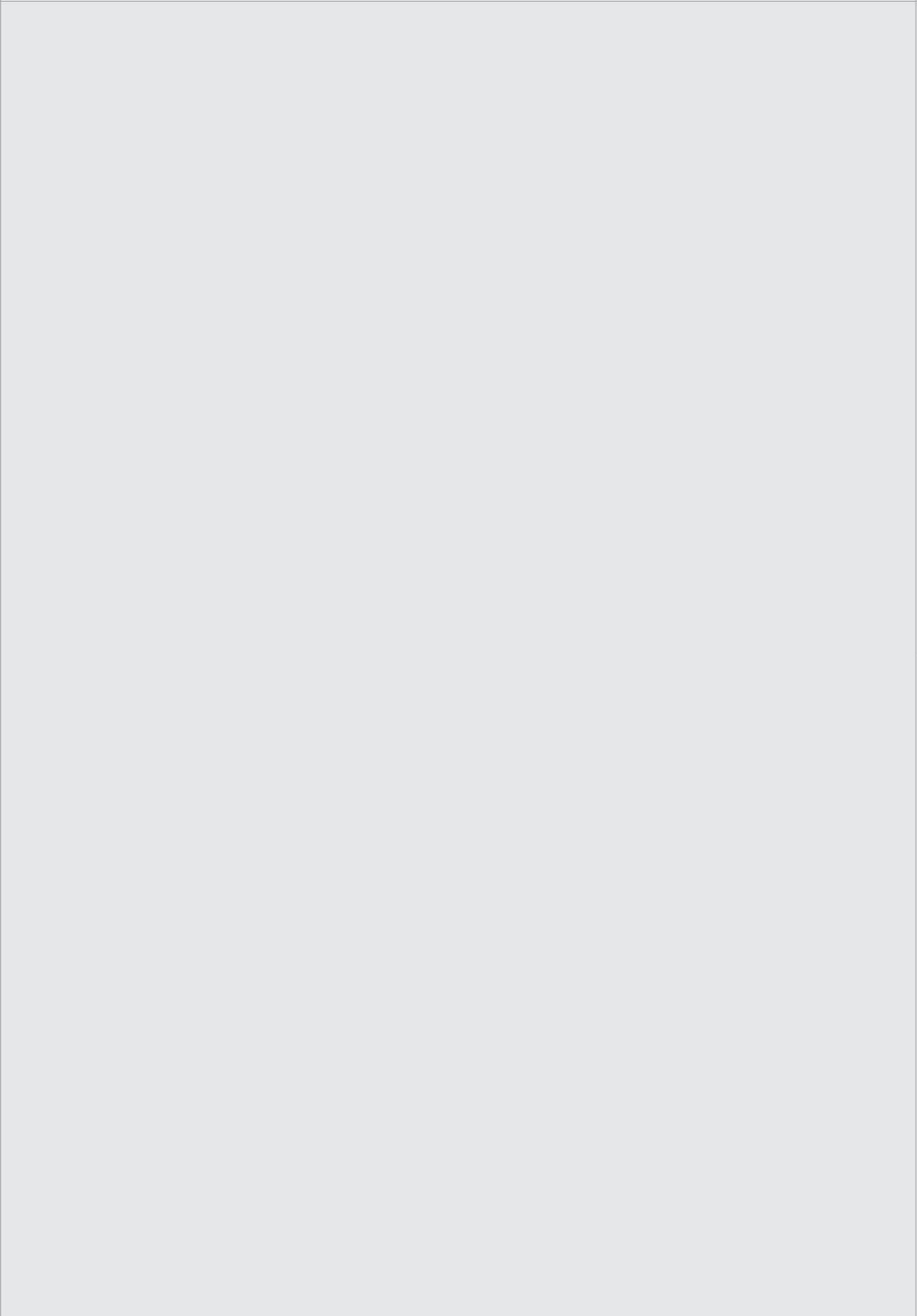
³ «La moneda única se revaloriza». Entre otras muchas cosas dijo que «Europa ha hecho más progresos al enfrentarse con la crisis de la deuda de lo que se ha querido reconocer». No se responde de la literalidad del texto, pero sí de lo que se ha querido entender aquí.

estaciones de autobuses, vías de comunicación, viajes, etc. etc. ¿Cuánto se habrá gastado inútilmente?

La crisis de la deuda en los países de la Unión Monetaria habrá exigido serios sacrificios, y es probable que siga exigiéndolos durante algunos años, incluso después de que la crisis haya dejado de serlo. ¿Habrá dejado un rastro valioso de buena administración, de responsabilidad, en una palabra, de *seny*?

Angela Merkel pensaría en este tipo de cuestiones en su discurso de Davos: «Europa es seria cuando se propone abrir los mercados de trabajo, cuando emprende iniciativas y adopta decisiones que mejorarán el crecimiento. Pero como estamos en democracia, el progreso será lento» dijo Merkel. «Por favor, tengan un poco de paciencia, toda vez que los procesos son necesariamente largos», insistió Merkel ante una audiencia compuesta principalmente por ejecutivos de grandes firmas. «Los progresos realizados en países como Irlanda y España no han sido apreciados», siguió diciendo la cancillera. «Se ha hecho mucho más de lo que hemos apreciado hasta ahora. No se trata sólo de medidas de austeridad, sino también de reformas estructurales de las que conducen a la creación de empleo».

¡Ojalá que la obligada sobriedad presente sirviera para corregir el pasado y mejorar, saneándola, la financiación del futuro!



La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Appeal to Germany to save eurozone</i>	123
<i>I fear Germany's power less than its inactivity</i>	123
<i>A European voice tells it frankly</i>	123
<i>Africa rising</i>	124
<i>Killing the euro</i>	124
<i>L'accord Berlin-Paris, enfin une bonne note</i>	125
<i>La Grande Bretagne, plus insulaire que jamais</i>	125
<i>L'Europe à 27, c'est fini</i>	126
<i>Crise de la zone euro: et si le pire était passé?</i>	126
<i>Deal saves euro for now, but danger is far from past</i>	126
<i>Reflective approach for the man tasked to save the euro. Financial Times interview Mario Draghi</i>	127
<i>Time to celebrate US growth? Not yet</i>	127
<i>The Euro's Almost Happy New Year</i>	127
<i>Finding reasons to be cheerful</i>	128
<i>Keynes was right</i>	128
<i>Euro Touches 15-Month Low Amid Gloom</i>	129
<i>German and Spanish jobs data highlight two speed eurozone</i>	129
<i>Madrid's hard road to fiscal credibility</i>	129
<i>Jobs report shows US economy gaining vigor</i>	130
<i>The job of misdirection</i>	131
<i>Investors optimistic over global economy</i>	131
<i>Germany, UK Get Strong Demand at Auctions</i>	131
<i>ECB sees signs of let-up in debt crisis</i>	131
<i>A scratch in euro's sovereign varnish. But a French downgrade need not be the end of the world</i>	132
<i>A Fiesta for Euro Government Bonds</i>	132
<i>Spain, Italy Get Strong Demand for Debt</i>	133
<i>Downgrades for France and Austria. Eurozone debt crisis escalates as countries admit loss of triple A ratings</i>	133
<i>Ratings threat bring risk rally to abrupt halt</i>	133
<i>S&P tells France it's no longer AAA</i>	133
<i>Titulares aparecidos en Le Monde sobre la degradación de Francia por parte de Standard & Poor's</i>	134
<i>Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...</i>	134
<i>Downgrades fan New Fears On Euro Zone</i>	134

<i>Nicolas Sarkozy sanctionné, la gauche avertie</i>	134
<i>ECB Chief Says Debt Crisis Is «Very Grave», Urges Actions</i>	135
<i>Euro assets resilient despite downgrades</i>	135
<i>Le sauvetage de la zone euro menacé</i>	136
<i>Questions Rise on Europe Bailout Fund</i>	136
<i>S&P cuts rating on EFSF</i>	136
<i>En visite en Espagne, M. Sarkozy contre-attaque sur le AAA. Le président a loué la «démocratie espagnole» qui a vu opposition et majorité voter «la règle d'or»</i>	137
<i>Germany Cuts Growth Forecast Again</i>	137
<i>Spain's sale of bonds finds plenty of willing buyers</i>	137
<i>Greece, Creditors Appear to Be Near Deal on Debt</i>	138
<i>A healing US economy?</i>	138
<i>Actions need to speak</i>	138
<i>Merkel insist progress is being made</i>	138
<i>For leaders in euro zone, focus moves beyond angst</i>	139
<i>China and the paradox of prosperity</i>	139
<i>A Davos, les responsables européens veulent redonner confiance aux marchés</i>	140
<i>Davos Banks on Euro-Zone Survival</i>	140
<i>Markets await crucial US employment figures</i>	140
<i>Confidence Edges Up</i>	141
<i>Equities retreat amid EU summit caution</i>	141
<i>Victory for Merkel as EU prepares to approve treaty on fiscal discipline</i>	141
<i>Manufacturing strength sparks optimism over global recovery</i>	142
<i>Spain's weakening economy poses challenge to budget rules</i>	142
<i>Two tales from the world economy</i>	142
<i>US jobless rate falls to 3. year low</i>	143
<i>Pékin prêt à aider l'Europe contre les avances sur la réforme du Fonds Monétaire International</i>	143
<i>Recortar la cifra de funcionarios en 15.000 unidades antes de fin de año 2012</i>	143
<i>Signs of recovery have multiplied, but the west economics are not yet out of danger</i>	144

Quentin Peel y otros, en *Financial Times* de 29/11: (*Appeal to Germany to save eurozone*)

«Alemania es el único país que puede salvar la eurozona y toda la Unión Europea de una crisis de dimensiones apocalípticas». Esto es lo que ha dicho el ministro polaco de asuntos exteriores en una apoteósica llamada a favor de una acción más drástica para prevenir el colapso de la unión monetaria europea.

La llamada extraordinaria de Radoslaw Sikorski, hecha en la sombra de la puerta de Brandenburgo, en Berlín, tuvo lugar con ocasión de que los líderes de la OCDE se dirigieran a los dirigentes europeos pidiéndoles que proveyeran lo necesario para poner fin a la crisis de la deuda si se quería evitar una severa recesión.

La OCDE también revisó sus previsiones para la segunda mitad de año, advirtiendo que la actividad económica de Europa podía quedar reducida a cero.

En este contexto, Alemania hizo saber que el país, solo, no podía sostener todo el edificio. Así lo expresó en la misma ocasión el ministro alemán de finanzas, Wolfgang Schäuble. «La única manera de recuperar la confianza de los mercados es completando la unión monetaria con una unión estabilizadora basada en una estricta disciplina presupuestaria respaldada por los mismos tratados de la UE».

Por su parte, Sikorski, el ministro polaco, fue tajante: «la principal amenaza para mi país no es el terrorismo. No son los tanques alemanes. No son siquiera los misiles rusos. Es el colapso de la eurozona».

[...]

Radoslaw Sikorski¹, en *Financial Times* de 29/11: (*I fear Germany's power less than its inactivity*)

El hundimiento de la zona euro sería una crisis de proporciones apocalípticas, superior a la ruptura de nuestro sistema financiero. Por una vez, la lógica «de cada uno por su cuenta» tiene sentido. Si la eurozona estallara, ¿sobreviviría el mercado único, piedra angular de la Unión Europea?

[...]

Un aspecto fundamental es el papel que pueda representar Gran Bretaña, miembro importante de la UE. El colapso de la zona euro perjudicaría gravemente a la economía británica.

¹ Radoslaw Sikorski es el ministro de Asuntos Exteriores de Polonia. El artículo es un extracto del discurso que pronunció en Berlín a finales de noviembre.

Toda la deuda británica —soberana, corporativa y familiar— supera con exceso el 400 por ciento de su PIB. ¿Puede estar seguro Londres de que los mercados la respetarían? Nosotros deseáramos que Gran Bretaña siguiera dentro, pero si decidiera salirse, por favor, que nos permita seguir a los demás. Y tenga la bondad de explicarle al público británico que las decisiones comunitarias no son *diktats* sino el resultado de acuerdos en los que todos y cada uno participamos.

Polonia puede representar un papel importante en el salvamento de Europa. En los pasados cuatro años nuestro crecimiento acumulado alcanzó un 15,4 por ciento. ¿Cuántos países europeos han conseguido cifras parecidas? En una división de Europa entre países con crecimientos positivos y países con crecimientos negativos, Polonia estaría sin duda entre los primeros de aquellos.

Pero nuestra posición favorable no nos impide decir que nuestro país tiene mucho que pedirle a Alemania. Para empezar le pedimos a Berlín que admita que es el país más beneficiado de los presentes arreglos, y que, por consiguiente, es el más obligado a asegurar la sostenibilidad del conjunto.

Sea como fuere, ¿qué es lo que, como ministro de asuntos exteriores polaco contemplo como amenaza a nuestra seguridad y nuestra prosperidad en esta última semana de 2011? No es el terrorismo, y, por supuesto, no son los tanques alemanes. Tampoco son los misiles rusos, que el presidente Dimitri Medvedev ha amenazado con situar a las fronteras de la UE. La mayor amenaza para la seguridad de Polonia sería el colapso de la eurozona.

Le pido a Alemania que, para su bienestar y el nuestro, contribuya al sostenimiento de la zona euro, a su supervivencia y a su prosperidad. Es probable que yo sea el primer ministro de asuntos exteriores polaco que diga esto, pero ahí está. Temo el poder de Alemania menos de lo que empiezo a temer su inactividad. Alemania ha llegado a ser el país indispensable para Europa. No puede dejar de dirigir (*to lead*). No dominar, sino conducir la reforma.

Financial Times de 30/11. Editorial: (*A European voice tells it frankly*)

Cuando un ministro de asuntos exteriores de Polonia implora a Alemania que ejerza más poder en Europa, cualquiera que conozca la historia debería sentarse y escuchar.

Porqué el caso es que para Radoslaw Sikorski y sus compatriotas polacos, la integración de su país en Europa fue como el regreso a casa tras siglos de incertidumbre, de dominio y de terror en manos de unos vecinos más poderosos. En un discurso pronunciado en Berlín el lunes, así como en una página de *Fi-*

nancial Times el día siguiente, Sikorski mostró que Polonia —que actualmente ostenta la presidencia del Consejo de la Unión Europea— entiende mejor que la mayoría cuán importante es que el proyecto europeo tenga éxito. Sikorski también ve claro, mejor que la mayoría de sus colegas, lo que conviene y debe hacerse.

Su más enérgico llamamiento se dirigió a sus anfitriones alemanes. Al igual que un buen amigo, Sikorski dijo lo que estos demasiadas veces dejan sin decir, en especial a sus propios conciudadanos. Alemania es la principal beneficiaria de los actuales arreglos europeos. Sikorski se mostró también adulator: «Alemania, el país indispensable de Europa. Esto es lo que ha llegado a ser».

Todo eso es verdad. Todavía parece extraño oírlo de labios de un polaco. Berlín debería escuchar. El liderazgo de Alemania en Europa es sin duda necesario. ¿Pero liderazgo para qué? Para salvar, no sólo el euro, sino también el mercado común. He ahí lo que Sikorski piensa.

[...]

The Economist de 3/12. Editorial: (*Africa rising*)

Después de décadas de lento crecimiento, África dispone de una posibilidad real de seguir las huellas de Asia.

A lo largo de la pasada década, seis de los diez países con un mayor crecimiento fueron africanos. En ocho de los citados diez países, África ha crecido más deprisa que el Este asiático, incluyendo Japón. Tanto es así que el FMI espera que África se desarrolle un 6 por ciento este año, y casi otro 6 por ciento en 2012, casi lo mismo que Asia.

Las primeras materias explican tal fenómeno. En la etapa 2000-2008, alrededor de un cuarto del crecimiento de África se debió de los mayores ingresos procedentes de recursos naturales. Otra causa es una demografía favorable. Cuando las tasas de fertilidad disminuyen en Asia y en Iberoamérica, la mitad del crecimiento de la población a lo largo de los próximos 40 años se producirá en África. Pero el crecimiento tiene también mucho que ver con la industria y los servicios que los países africanos empiezan a desarrollar. El gran interrogante es si África podrá sostener esta evolución en el caso de que la demanda de primeras materias disminuya.

El optimismo, en el caso de África, debe ser contemplado en muy pequeñas dosis, toda vez que las cosas son todavía muy simples en una gran parte del continente. Muchos africanos viven con menos de dos dólares diarios. La producción de alimentos ha bajado después de la independencia en los años 1960. La esperanza de vida en algunos países no alcanza los 50 años. La sequía y el hambre persisten. El clima

empeora con la deforestación y la desertificación todavía en marcha.

[...]

África todavía necesita profundas reformas. Los gobiernos deberían facilitar los negocios, recortar algunos impuestos y percibir los que imponen. La tierra debe dejar de pertenecer a las comunidades para que los agricultores individuales obtengan créditos y se expandan. Y, sobre todo, los políticos deben dejar de meterse donde no les llaman, y dejar el poder cuando los electores los rechazan.

[...]

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 3-4/12: (*Killing the euro*)

¿Puede ser salvado el euro? No hace mucho tiempo se nos decía que lo peor que podía ocurrir era que Grecia suspendiera pagos. Ahora parece que lo peor que puede ocurrir es un desastre mayor.

Es verdad que la presión del mercado se debilitó algo el miércoles después de que los bancos centrales anunciaran una expansión de las líneas de crédito (cosa que, en realidad, apenas mejorará la situación). Pero incluso los optimistas contemplan la situación como si estuviera en vísperas de una recesión. Los pesimistas por su parte, advierten que el euro puede convertirse en el epicentro de otra crisis financiera global.

¿Cómo han ido las cosas tan mal? La respuesta que se escucha con mayor frecuencia es que la crisis del euro fue consecuencia de una irresponsabilidad fiscal. Pongan en marcha la televisión y lo más probable es que aparezca algún entendido (*pundit*) que declara que si Estados Unidos no reduce el gasto, nosotros, los norteamericanos, terminaremos como Grecia. ¡Greeeeeeecia!

Pero la verdad es casi opuesta. Aunque los líderes europeos siguen insistiendo en decir que el problema es demasiado gasto en los países deudores, el problema real es demasiado poco gasto, en general, en Europa. Y sus esfuerzos por resolver el problema exigiendo una más severa austeridad ha representado un mayor papel en el empeoramiento de la situación.

[...]

Por consiguiente, la próxima vez que se oiga decir que si nosotros, los norteamericanos, no reducimos el gasto, acabaremos como Grecia, vuestra respuesta debería ser que si reducimos el gasto mientras persiste la depresión, acabaremos como Europa. En realidad vamos camino de ello (*we're well on our way*).

Le Monde de 7/12. Editorial: (*L'accord Berlin-Paris, enfin une bonne note*)

Empecemos por lo positivo. El euro sale tal vez del pozo profundo, esa depresión enorme en la que le hundió el episodio de la deuda griega hará pronto dos años. Parece dibujarse un rayo de luz. Los líderes europeos han sido fieles a su trabajosa manera de hacer: contemplando el abismo antes de decidirse a operar con seriedad.

El acuerdo franco-alemán anunciado el lunes, 5 de diciembre, en París, incorpora los gémelos de una salida de la crisis. Angela Merkel y Nicolas Sarkozy han trazado las grandes líneas de una reforma de la gobernanza de la zona euro.

He ahí el primer paso que deba confirmar, el jueves y el viernes en Bruselas, el Consejo Europeo —al que corresponderá así la labor de desmentir la evaluación negativa hecha, ese mismo lunes, por la agencia de calificación Standard & Poor's para el conjunto de la zona euro.

El borrador elaborado en París se dirige al corazón mismo de una de las patologías más importantes del euro: la falta de gobernanza presupuestaria en una federación monetaria. A justo título, Merkel y Sarkozy no se han esforzado en concordar un enésimo plan de rescate para alguno de los países con mayores deudas de la unión monetaria. Lo que proponen los dos dirigentes es una verdadera reforma del Tratado de Lisboa, el que establece las reglas de funcionamiento de la Unión Europea. Esa reforma concierne a los miembros de la eurozona, los cuáles deberán aceptar una regla de oro redactada bajo el control del Tribunal de Justicia europeo. La famosa regla fija como objetivo volver al equilibrio presupuestario. Los que se aparten del mismo serán objeto de sanciones casi automáticas.

Esto es de buena lógica. La moneda única no tiene la posibilidad de funcionar bien más que si las economías de sus miembros convergen, por lo menos en sus grandes líneas, siendo exactamente lo contrario lo que se ha producido.

A cambio de esta disciplina presupuestaria fortalecida, el acuerdo no prevé la institución de una verdadera solidaridad financiera entre los 17: el acuerdo descarta —cosa que se lamenta— la creación de euro-obligaciones, pero propone acelerar la puesta a punto de una especie de Fondo de ayuda financiera permanente. El acuerdo no menciona al BCE. Con este silencio, Merkel deja la puerta abierta a un papel más activo del BCE en la solución de la crisis, papel al que Alemania se opone.

Más importante. Merkel y Sarkozy juran que «Grecia seguirá siendo una excepción».

El acuerdo va sin duda en la buena dirección. Standard & Poor's debió haberlo conocido antes. No habiéndolo hecho, lanzando el oprobio sobre la zona euro, ha merecido una pésima nota.

Le Monde de 10/12. Editorial: (*La Grande Bretagne, plus insulaire que jamais*)

En estas columnas se quiere a la Gran Bretaña. Francia no olvida lo que el Reino Unido hizo durante la guerra. Se respeta su historia y se admira su cultura. Se sabe lo que la democracia le debe, y no puede llegarse a enumerar todo lo que nuestro corazón le ofrece, desde el habeas corpus hasta la BBC; desde la poesía elisabetiana a John Le Carré; desde el rock a la invención de los Sixties; desde los conciertos de primavera londinenses hasta Wimbledon, pasando por el Liverpool FC; de todas nuestras preferencias por las cosas del otro lado del canal la lista es infinita, incluyendo, por supuesto, un buen *fish and chips*.

Pero Alemania, Francia y la mayor parte de los otros miembros de la Unión Europea ha tenido razón, al amanecer del viernes, 9 de diciembre, de decirle no a Londres.

Se trataba, una vez más, de salvar el euro. La aparición comprende un cambio del tratado que incorpora las reglas de funcionamiento de la Europa de los 27.

El proyecto comprende la inscripción de las normas de disciplina presupuestaria más imperiosas. Londres teme que esto conduzca a una reglamentación más estricta del sector financiero. El primer ministro británico, David Cameron, amenazaba con utilizar su veto para frenar esa modificación del tratado si ésta no incluía una cláusula de exención para su país.

La mayor parte de los europeos reunidos en Bruselas se negaron a acceder a tal demanda de Londres. No habrá cambios en el tratado de 27. Se establecerá, pues, así, un tratado de 17 (*traité à 17*); al que han decidido de adherirse una media docena de otros Estados de entre los diez no miembros de la eurozona.

Seamos *fair play*. Los británicos no tienen nada que ver con la crisis del euro. No son responsables en ningún sentido en la crisis de la deuda. No tienen la culpa de la ineptitud de los dirigentes de la zona para resolver los problemas de ésta.

Pero existe una lógica en el hecho de que los británicos se sitúen al margen de cualquier movimiento que se dirija a una mayor integración europea y presupuestaria. No creen en ello. No creen en la idea europea. Son ajenos a tal proyecto, hoy encalmado, pero que nos parece más esencial que nunca: forjar una entidad singular que pueda subsistir en cuanto a tal entre los otros polos de poder del siglo XXI.

Nada hay que lamentar de lo sucedido en Bruselas. Se ha eliminado una ambigüedad. En el fondo, los británicos, incorporados en 1973 en lo que entonces era la Comunidad Económica Europea, no están, en esta cuestión más que por una razón: el mercado único. El resto del proyecto les deja indiferentes, cuando no le son hostiles.

La cumbre de Bruselas ha trazado las grandes líneas de una mejor gobernanza presupuestaria de la zona euro. Esto está bien, aunque no sea suficiente. Debe haber una contrapartida: directa o indirectamente, el Banco Central Europeo debe ser más activo en la solución de la crisis.

El acuerdo debía estar terminado el viernes. Esperemos para juzgar, toda vez que, como nos han enseñado los británicos, el diablo se introduce en los detalles.

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 10/12: (*L'Europe à 27, c'est fini*)

David Cameron, por supuesto, no ha dejado de intentar un último golpe de *bluff*, el jueves 8 de diciembre, con ocasión de una nueva cumbre de los veintisiete jefes de Estado y de gobierno europeos. A su llegada a Bruselas, el primer ministro británico ha amenazado con vetar toda reforma de los tratados europeos que fuera en detrimento de la City de Londres, que él cree que debe proteger de las veleidades reguladoras del continente. Cansados (*de guerre lasse*) de tan larga crisis, los diecisiete Estados de la zona euro decidieron cerrar filas sin él, intentando poner fin a la crisis que amenaza la unión monetaria: de aquí a marzo de 2012 los diecisiete convinieron negociar entre ellos un tratado intergubernamental —la opción preferida por Nicolas Sarkozy— con el fin de inscribir en mármol la disciplina presupuestaria del agrado de Angela Merkel.

Tal acuerdo deberá ser ratificado lo más rápidamente posible sólo en las capitales firmantes. El acuerdo estará abierto, sobre una base voluntaria, a los países no miembros del euro. Con la excepción del Reino Unido, seis Estados han anunciado, y en primer lugar Polonia, su intención de adherirse a la iniciativa, mientras que Hungría, la República Checa y Suecia han hecho saber que deseaban consultar antes a sus respectivos Parlamentos.

Una elección de peso, que consagra la aparición de una Europa de dos velocidades, de la que el Reino Unido corre el riesgo de excluirse poco a poco, en provecho de un núcleo duro: la zona euro pilotada, para lo mejor y para lo peor, por Berlín y París, las dos principales economías de la zona de la unión monetaria.

Arnaud Leparmentier, en *Le Monde (Economie)* de 12/12: (*Crise de la zone euro: et si le pire était passé?*)

Los europeos han culminado una renegociación del Tratado de Maastricht, firmado hace veinte años, día por día.

Lo peor ha pasado. Esa afirmación sobre la crisis del euro puede parecer temeraria, si se tiene en cuenta que los europeos han pasado de desilusión a desilusión desde el principio

de la crisis griega, en el otoño de 2009. Y no obstante, desde hace diez días, la atmósfera ha cambiado. El apogeo de la crisis se alcanzó a comienzos de noviembre cuando el primer ministro griego, Georges Papandreu propuso un referéndum sobre el plan de reactivación de su país y cuando la enésima cumbre destinada a salvar la moneda única tenía lugar, el viernes 9 de diciembre, en Bruselas, sin que se viera entonces que la misma podía resultar milagrosa, como tal vez fue.

El citado viernes, en cualquier caso, los dirigentes europeos encontraron un destello de serenidad mientras que los mercados financieros se animaban. «No hemos deseado unas buenas fiestas de Navidad», decía Angela Merkel, esperando no tener que convocar una nueva reunión de urgencia antes del nuevo año. «La reunión ha sido un éxito», añadía la cancillera, asegurando que «recuperaremos la credibilidad paso a paso».

Del lado francés, incluso el secretario del Elysée, Xavier Musca, pesimista inveterado, había superado la cabeza de otros días.

Hoy, París y Berlín han decidido endurecer las reglas presupuestarias europeas y juran que nunca más un Estado europeo suspenderá pagos (*ne fera faillite*). Mario Draghi, el nuevo presidente del BCE, calificó las decisiones adoptadas de «muy buen resultado para la zona euro». «Es la paz de los valientes y el fin de las controversias», ha estimado un próximo de Nicolás Sarkozy, que añadió: «Hemos coronado una nueva negociación, está en caliente, del Tratado de Maastricht, acordado hace exactamente 20 años». Ha sido necesario que el euro se viera en el borde del precipicio para que los europeos hayan corregido, o hayan decidido corregir sus tres vicios puestos ya de manifiesto en Maastricht.

El primero ha sido la derogación británica, que permitía que Londres no adoptara pero que siguiera frenando la integración de la zona. El viernes, los europeos han desplazado (*ont bouté*) a los británicos de Europa. Ante la sorpresa general, el primer ministro del Reino Unido fue abandonado (*lâché*) por los países de la ampliación de la UE, empezando por Polonia.

El segundo vicio de Maastricht fue la ausencia de gobierno económico. Hasta fecha reciente, Alemania se oponía al mismo, queriendo gestionar sola su ventaja competitiva. Alemania ha comprendido ahora el riesgo que suponía para ella compartir su moneda con economías débiles.

Tercer vicio: la ausencia de mecanismos de salvamento. [...]

Steven Erlander y Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 12/12: (*Deal saves euro for now, but danger is far from past*)

El acuerdo del viernes en Bruselas para reformular la gobernanza de la zona euro ha salvado probablemente al euro por ahora, pero puede suceder que contenga algo menos de lo que parece. Y con montañas de deuda europea que deben refinanciarse a principios del próximo año, la crisis está lejos de terminar.

«El acuerdo ha constituido sin duda un gran paso», dijo el exministro de exteriores alemán, J. Fisher, hasta ahora muy crítico con la gestión de la crisis por A. Merkel que, a su juicio, ha sido dubitativa y lenta.

«Lo verdaderamente importante» —dijo Fisher en una intervención que tuvo lugar en la World Policy Conference del French Institute for International Relations— «es que los alemanes consiguieron prácticamente todo lo que pretendían: un tratado que proporciona disciplina fiscal, supervisión central y sanciones para los países que no respeten los límites de la deuda, límites que se incorporarán a las legislaciones mencionadas».

[...]

Lionel Barber y Ralph Atkins, en *Financial Times* de 19/12: (*Reflective approach for the man tasked to save the euro. Financial Times interview Mario Draghi*)

Los convencionalismos apostaban a favor de un alemán. Sólo un alemán, se decía, podía suceder a Jean-Claude Trichet, al término de los ocho años de su mandato, el pasado octubre, como director general del Banco Central Europeo. La sucesión estaba decidida desde tiempo atrás.

Pero, en febrero, todo cambió. Axel Weber, el presidente del Bundesbank y candidato de Berlín a la dirección del BCE, dijo que tenía otras ambiciones y que renunciaba a tal cargo. El cambio de candidato situó en primera posición para sustituirle a un italiano. Sí, un italiano, llamado Mario Draghi, con méritos suficientes, pero desconocido en los medios convencionales. La coronación de éste tuvo lugar, según se asegura, sólo después de que la publicación alemana *Bild*, de gran circulación, se refiriera a Draghi como un *Pickelhaube*, «un alemán con casco puntiagudo prusiano». La imagen presentada por la publicación fue a la vez una lisonja y una advertencia: sólo manteniendo una posición inquebrantablemente antiinflacionista basada en una estricta disciplina presupuestaria podría Draghi seguir contando con el apoyo de Alemania en el ejercicio de su función de guardián de la moneda única. Así, no puede sorprender que la primera entrevista concedida por el nuevo presidente del BCE Draghi diera la impresión de estar andando sobre una cuerda floja política. Draghi, con un inglés fluido, pesa cada palabra. En una conversación de una hora, ni una sola vez ha hablado de *crisis* o *emergency*, prefiriendo utilizar vocablos tales como *challenges* y *creating trust*, en especial cuando el tema era el objetivo central del banco.

Por lo demás, el nuevo patrón del BCE mide con precisión sus palabras, y se refiere a su experiencia como gobernador del Banco de Italia para ilustrar cómo se enfrentará con los problemas de la eurozona. La conversación es larga, sumamente interesante, y ocupa página entera del periódico británico *color salmón*.

[...]

Annie Lowrey, en *International Herald Tribune* de 22/12: (*Time to celebrate US growth? Not yet*)

Una serie de inesperados informes favorables sobre el curso de la economía norteamericana ha dado lugar a una ola de optimismo en la bolsa de valores y en un sector apreciable de los medios informativos.

No han faltado, sin embargo, las advertencias moderadoras del entusiasmo que han recomendado moderación, en el sentido de que es todavía pronto para celebraciones. Una buena parte de las alegrías actuales, se ha dicho: se deben a factores temporales, y lo más probable es que las penurias persistan hasta bien entrado el nuevo año.

«Ahora mismo», ha dicho el primer economista de Moody's Analytics, «la economía USA crece alrededor del 4 por ciento, pero creo que esa cifra se reducirá a la mitad el primer tercio de 2012».

En noviembre, el desempleo se redujo al 8,6 por ciento, frente al 9 por ciento de octubre, pero todo el progreso, se insiste, se debe a fenómenos esporádicos.

Entre los pronosticadores son numerosos los que ven un elemento negativo para la recuperación de la economía de Estados Unidos en la evolución de la crisis de la deuda de la eurozona, y no son pocos los que ven en ésta el principal motivo del lento progreso de la reactivación de Norteamérica. Entre los que opinan en tal sentido se ha manifestado con insistencia el presidente de Macroeconomics Advisers. También lo ha hecho, éste repetidamente, otro presidente, el mismo Obama, quien frecuentemente ha aludido al «impacto de la crisis de la deuda soberana en los mercados financieros y en el crecimiento mundial».

[...]

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 23-27/12: (*The Euro's Almost Happy New Year*)

¿Y si el euro sobrevive? Los recientes comentarios sobre la situación de los mercados han sido tan repetidamente pesimis-

tas que resulta fácil olvidar que la zona euro ha navegado últimamente a través de múltiples obstáculos mortales, y así lo han reflejado los titulares de la gran prensa: «Seis meses para salvar el euro»; «10 días para salvar el euro»; etc., sin que el euro se haya estrellado. ¿Podrá la moneda única seguir desafiando a lo que parece ser el consenso universal y mantenerse entera durante 2012?

Por primera vez desde el principio de la crisis, los comentaristas de aquí y de allá parecen reconocer la escala de la crisis. Ciertamente, mucho ha cambiado desde la cumbre de octubre en Francia, que terminó en medio de la mayor confusión después de que el primer ministro griego anunciara planes para convocar un referéndum sobre el programa de austeridad de su país.

Primero, Grecia e Italia tienen ahora gobiernos tecnocráticos, apoyados por parlamentos de diferentes partidos, unos y otros comprometidos a implementar en ambos medidas destinadas a reducir los déficits y a proceder a cambios estructurales substanciales. España y Bélgica, por otra parte, también cuentan con nuevos gobiernos dispuestos a introducir reformas en profundidad. Todo esto significa que los principales países involucrados en la crisis están tomando medidas convincentes susceptibles de traducirse en auténticas realidades de signo positivo.

Segundo, los países de la eurozona han hecho suyas nuevas normas dirigidas a asegurar la disciplina fiscal, asegurando su cumplimentación con principios semi-automáticos destinados a sancionar a los transgresores. Desde luego, las nuevas reglas no solucionarán la crisis actual, y se puede discutir si las normas son realmente las mejores desde el punto de vista de la economía. Pero no cabe duda de que suponen un sacrificio significativo de la soberanía, y que serán más difíciles de violar que las viejas contenidas en el antiguo *Stability and Growth Pact*. La cumplimentación de esos cambios será una demostración obvia de la voluntad de defender la moneda única.

Tercero,...

[...]

Financial Times de 31/12. Editorial: (*Finding reasons to be cheerful*)

¿Habrá alguien que lamente el fin de 2011? Éste ha sido un año de crisis permanentes y de profundo malestar económico. Desde el tsunami de Fukushima hasta la parálisis de los líderes europeos en su papel de inversores, nada ha merecido ser celebrado.

El año próximo se presenta algo mejor, aunque a pesar de la perspectiva de una recesión que puede afectar a amplias

partes de Europa, sin que deje de afectar, posiblemente, a las poderosas economías asiáticas. Así, lejos de celebrar el nuevo año, muchos de nosotros verán sin duda con temor lo que éste ha de proporcionarnos, en forma de una mayor austeridad e incertidumbre.

Y, sin embargo, entre la avalancha de desastres naturales y de tropiezos económicos, ha habido algunos episodios brillantes en 2011. En efecto, a pesar del malestar económico de los pasados doce meses, el proteccionismo no ha mostrado su horrible faz. La desigualdad global ha retrocedido en la medida en que un buen número de países se han acercado a la liga de los de renta media. Una parte importante del mundo árabe ha mostrado que la democracia está o puede estar a su alcance. En Birmania, ahora conocida con el nombre de Myanmar, los generales que la han estado gobernando han abierto puertas a una mayor libertad.

La lucha contra el terrorismo ha presenciado asimismo fases victoriosas. Al Queda ha perdido a su temible líder, al tiempo que Ratko Mladic, el general acusado del drama de Srebrenica, pudo ser por fin arrestado.

Fuera de la política, se han producido avances en los campos de la ciencia y de la salud, que salvarán vidas humanas en partes de todo el mundo. La mortalidad infantil desciende en todas las direcciones, y las expectativas de vida alcanzan los 50 años como mínimo en todos los países.

La larga batalla contra HIV/AIDS —el azote del continente africano— parece haber alcanzado posiciones optimistas, y los científicos esperan que en 2013 el número de los infectados sea, por primera vez, menor que los que inician el tratamiento, señal que la pandemia está siendo sometida bajo control.

[...]

Lo cierto es que el mundo es, y promete ser, un lugar mejor y más saludable para más gente de lo que era hace 50 años. ¿Qué otra razón puede uno necesitar para celebrar la inauguración de un nuevo año?

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 31/12-1/1: (*Keynes was right*)

«La expansión (*boom*), no la depresión (*slump*), es el momento adecuado para que el Tesoro se muestre austero», dijo John Maynard Keynes en 1937, en unas circunstancias en las que Franklin D. Roosevelt iba a darle la razón al intentar equilibrar el presupuesto demasiado pronto, conduciendo la economía de Estados Unidos —que se había estado recuperando firmemente hasta entonces— hacia una severa recesión. El recorte del gasto público en una economía depresiva deprime la economía toda-

vía más: la austeridad debe esperar hasta que una fuerte recuperación esté en marcha.

Desgraciadamente, a finales de 2010 y principios de 2011, los políticos y las autoridades al frente de la política económica en el mundo occidental creyeron estar en lo cierto concentrando la atención en los déficits —no en el empleo, incluso siendo evidente que nuestra economía apenas había empezado a recuperarse tras la crisis financiera. Y al amparo de esa opinión anti-keynesiana terminaron demostrando que Keynes había acertado una vez más.

Al decir lo que precede —Keynes vindicado— me sitúo al margen de la sabiduría convencional. Especialmente en Washington, el fallo de los estímulos de Obama —los cuales no han dado lugar a una mejora apreciable del empleo— es contemplado en general como demostrativa de que el gasto público no puede crear puestos de trabajo. Pero aquellos de nosotros que hemos hecho las cuentas nos hemos dado cuenta, y esto desde el principio, que la *Recovery and Reinvestment Act* de 2009 (un tercio de la cual, por cierto, revistió la forma relativamente ineficaz de recortes fiscales) era muy insuficiente, dada la dimensión del problema.

O sea que la prueba real de las palabras de Keynes no se ha podido manifestar por los débiles intentos llevados a cabo por las autoridades norteamericanas para reactivar la economía, los cuales, por lo demás, resultaron ineficaces a causa de los recortes del gasto de los gobiernos regionales y locales.

Tal prueba, en cambio, ha tenido lugar en países europeos tales como Grecia e Irlanda, que se vieron obligados a imponer una salvaje austeridad fiscal como condición para recibir préstamos de urgencias, habiendo sufrido así depresiones y crisis de dos dígitos.

[...]

Javier E. David, en *The Wall Street Journal* de 30/12-2/1: (*Euro Touches 15-Month Low Amid Gloom*)

El euro registró la menor cotización de los últimos 15 meses el penúltimo día del año 2011; debido, con toda seguridad, al malestar de los inversores provocado por la maltrecha confianza de estos como consecuencia de la crisis de la deuda.

Sin embargo, si bien el euro bajó un 5 por ciento en diciembre, el fuerte descenso anunciado —un *wholesale crash* que habían pronosticado algunos observadores— no ha llegado a producirse.

El euro se cotizó a 1,2959 dólares el jueves por la tarde en Nueva York, después de situarse, todavía en 2011, a 1,2858 dólares por la mañana de dicho día.

Un descenso de la divisa del 14 por ciento es el que se ha registrado ahora en relación con el tipo de cambio que llegó a registrarse en mayo (1,4940), en un momento en que los líderes europeos parecieron estar cerca de una solución definitiva para la crisis de la deuda.

Sea como fuere, lo cierto es que no pocos analistas predicen que el euro seguirá bajando los primeros meses de 2012, situándose entre 1,20 y 1,25 dólares.

[...]

Gerrit Wiesman y Victor Malet, en *Financial Times* de 4/1: (*German and Spanish jobs data highlight two speed euro-zone*)

El acusado contraste de las trayectorias económicas de los países de la eurozona se puso de manifiesto ayer, en la medida en que Alemania dio a conocer las cifras de su desempleo, el menor de los últimos 20 años, mientras que las de España seguirán aumentando, esta vez, por quinto mes consecutivo.

El número de españoles sin empleo, según datos oficiales, alcanzó los 4.420.000, mientras que el de Alemania quedaba reducido a 2.976.000. Otra medida, basada en cifras sobre las familias, sitúa el desempleo de España, ajustado estacionalmente, en 5,4 millones, lo que supone casi el 23 por ciento de la población laboral. La cifra alemana comparable se ha situado en diciembre en el 6,4 por ciento.

La divergencia entre las economías de la eurozona ha sido fuente de tensiones desde el inicio de la crisis de la deuda, destacando el hecho de que los países nórdicos registraban un crecimiento mayor que sus consocios del sur, los cuáles se han visto en la necesidad de adoptar medidas más austeras para corregir unas políticas fiscales insostenibles.

[...]

España se halla sin duda en el principio de una etapa de dos años de recesión y de reforma. Ahora bien, las cifras de parados de Alemania constituyen una excelente manera de constatar en qué medida les merece la pena a los países del sur de la zona sacrificarse para mejorar su situación. Si Alemania puede presentar hoy una economía tan sana se debe, en buena parte, a las reformas que introdujo la misma, y de un modo especial, en su mercado laboral entre los años 2000 y 2005.

Financial Times de 7/1. Editorial: (*Madrid's hard road to fiscal credibility*)

En su andadura con su leal compañero Sancho Panza, el retirado caballero Don Quijote atacó un molino de viento en la errónea creencia de que se trababa de un gigante. Al revés que el personaje de ficción de Cervantes, Mariano Rajoy, el nuevo primer ministro de España, y Luis de Guindos, su ministro de economía, no tienen necesidad de inventar enemigos a los que combatir, toda vez que tienen a mano una batalla real.

En todo momento, desde que las elecciones del pasado noviembre le dieron al Partido Popular de Rajoy una mayoría absoluta en el Parlamento, la escala de los problemas de España no ha hecho más que aumentar. Como proporción de la renta nacional, el déficit público de 2011 se sitúa ahora más de dos puntos porcentuales por encima de lo acordado con la Unión Europea. El paro se acerca al 23 por ciento. Y la región de Valencia ha estado en condiciones de pagar una deuda de 123 millones sólo gracias a la ayuda de la administración central.

A decir verdad, el primer ministro y sus compañeros de viaje han avanzado hasta ahora, en general, en la dirección correcta (*right*). Su programa de ajuste de 15 m.m. de euros supone una indicación a los mercados de que el gobierno se siente obligado a la consolidación fiscal. Muy importante fue su mensaje a los bancos de que deberán poner en claro sus balances sin que puedan esperar ayuda alguna del tesoro.

Los inversores de bonos han aceptado esta estrategia como corresponde. Los rendimientos de los bonos a 10 años, que habían alcanzado el 6,7 por ciento los días de las elecciones, han bajado ahora alrededor de un punto porcentual. La generosa provisión de liquidez por el Banco Central Europeo a las instituciones de crédito ha contribuido a la reducción del riesgo que Madrid podía tener si necesitaba inyectar más recursos al débil sistema bancario. Sin embargo, Rajoy mereció reconocimiento por ello. Italia no mereció las mismas recompensas del BCE.

[...]

La principal reocupación de Madrid, con todo, debería ser el estímulo de la oferta (*supply side*) de su economía. Los sectores exportadores españoles han sido razonablemente exitosos, pero una gran parte de la economía ha estado muy condicionada por un mercado laboral inflexible. Esto apenas ha servido a los intereses de las empresas o a la misma mayoría de los trabajadores. El ministro de Guindos ha hecho saber que se propone la correspondiente reorganización. Un reformista valiente; eso es lo que España necesita.

Shaila Dewan y David Leonhardt, en *International Herald Tribune* de 7-8/1: (*Jobs report shows US economy gaining vigor*)

Estados Unidos recuperó 200.000 puestos de trabajo el pasado mes, según el Labor Department, señal de que la tan esperada reactivación económica es, por fin, una realidad.

La cifra del desempleo bajó hasta situarse en 8,5 por ciento en noviembre, dijo también el citado departamento.

El informe sobre el empleo fue elaborado al compás de unas informaciones reconfortantes en diciembre, mientras se incrementaba la confianza de los consumidores, que fue acompañada por la reacción de la industria y por la aparición de señales de vida de las pequeñas empresas

Y aunque los datos más recientes parecen anunciar que Estados Unidos parece estar superando las preocupaciones por lo que pueda ocurrir en Europa a causa de la que podría suponer un posible colapso financiero global, lo cierto es que esas amenazas siguen amenazantes en el horizonte.

Sea como fuere, diciembre fue el sexto mes consecutivo en registrar más de 100.000 nuevos empleos, lo cual no basta para restaurar la situación anterior a la recesión, pero sí basta para alentar al presidente Barack Obama al inicio de la campaña electoral.

[...]

Robin Harding y Alis Ross, en *Financial Times* de 7-8/1: (*US jobs growth eases recession fears*)

Estados Unidos creó 200.000 empleos en diciembre, mejorando las posibilidades de que Barack Obama sea reelegido y aumentando las esperanzas de que se evite una nueva recesión que podría resultar de la persistencia de la crisis de la deuda en la eurozona.

El crecimiento del empleo fue suficiente para mejorar la tasa del desempleo situándola en el 8,5 por ciento, frente al 8,7 anterior. El 8,5 por ciento es la menor que se ha registrado en Estados Unidos desde que Obama accedió a la presidencia.

Los citados datos confirman que el crecimiento de Estados Unidos se está acelerando, lo cual es importante en una fase en que el mundo se halla amenazado por la deuda soberana de la zona euro y por una ralentización del crecimiento en China.

El cambio del dólar alcanzó un máximo de los 16 meses, en la medida en que los inversores especularon en el sentido de que los mejores datos han supuesto unas menores probabilidades de que la Reserva Federal procediera a más *quantitative easing*, es decir, la creación de moneda para estimular la economía.

«El informe sobre el desempleo de hoy proporciona pruebas adicionales de que la economía sigue mejorando tras la peor

crisis registrada desde la Gran Depresión», ha dicho Alan Krueger, *chairman* del Council of Economic Advisers de Obama.

[...]

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 7-8/1: (*The job of misdirection*)

La recuperación de Estados Unidos de la recesión ha sido tan lenta que podría decirse que ésta casi no ha existido, sobre todo por lo que se refiere al frente del empleo. Siendo esto así, en un mundo mejor, el presidente y candidato Obama debería enfrentarse a un rival de categoría, a un crítico serio de la política de creación de puestos de trabajo, a una alternativa de relieve.

En vez de esto, es casi seguro que el actual presidente tendrá en frente a Mitt Romney.

[...]

Dave Sherlock, en *Financial Times* de 11/1: (*Investors optimistic over global economy*)

Optimismo por los resultados de la temporada de compras en Estados Unidos y una mejora de las expectativas para la economía de China han proporcionado elementos suficientes para contemplar positivamente el futuro inmediato de la economía global, dejando de lado la evolución de la crisis de la deuda de la zona euro, de momento en una fase tranquila.

El índice S&P 500 de valores bursátiles ha registrado estos días su más elevado nivel desde julio; la cotización del cobre ha aumentado un 3 por ciento y el índice de volatilidad Vix, conocido como la medida del temor de Wall Street, se ha estado moviendo por debajo de la media de muchos meses.

Nuestra impresión ahora mismo es que mientras valores tales como el euro, los bonos de la periferia de la eurozona y algunas acciones bursátiles de ésta —especialmente bancarias— siguen mostrándose muy blandas (*soft*), muchos otros mercados —no de la zona euro— se muestran mucho más estables que semanas atrás.

Los rendimientos de los bonos gubernamentales de Italia siguieron estando por encima del 7 por ciento, cosa que muchos consideran insostenible. Pero el sentimiento en todas las otras direcciones ha sido más positivo, contando con las informaciones de un incremento de la producción industrial francesa en noviembre, junto con los informes según los cuales es más que probable que Fitch no degrade la calificación de Francia.

Una subasta de *bills* griegos fue recibida relativamente bien, al tiempo que una venta de bonos a 10 años de Austria, por un importe de 1,3 m.m. de euros, dejó de tener en cuenta las preocupaciones que podían existir por la exposición de este país a Hungría. El rendimiento del *bund* alemán subió algo, hasta situarse en un 1,87 por ciento.

[...]

Emese Bartha, en *The World Street Journal* de 12/1: (*Germany, UK Get Strong Demand at Auctions*)

Los inversores se volcaron en las subastas de bonos alemanes y británicos el miércoles, mostrando un gran apetito por unos activos que consideraban seguros, frente a otros todavía afectados por el riesgo derivado de la crisis de la deuda.

Alemania, el país de referencia (*benchmark*) de la eurozona, pagó menos del 1 por ciento por los bonos a 5 años por primera vez en su historia. A pesar de los pequeños rendimientos, la venta atrajo una demanda casi tres veces superior a la oferta, cosa que supuso el mejor resultado desde 2004.

El Reino Unido, que ha obtenido un sólido prestigio en este campo, en parte debido a la circunstancia de estar fuera de la zona euro, atrajo una gran demanda en una venta de sus bonos o *gilts*, a 10 años.

Los inversores se acumulan en los cada día más reducidos refugios y rehúyen los problemas que representan los países que son víctimas de la crisis de la deuda. Los temores que resultan de la escasa solidez del fisco de Italia siguen causando malestar. El rendimiento de los bonos italianos a 10 años sigue moviéndose alrededor del 7 por ciento, cosa que los economistas siguen considerando insostenible. Rendimientos por encima de ese nivel obligaron a Grecia, Irlanda y Portugal, tres pequeños países de la eurozona, a aceptar rescates internacionales.

[...]

Ralph Atkins y otros, en *Financial Times* de 13/1: (*ECB sees signs of let-up in debt crisis*)

El Banco Central Europeo dijo ayer que se habían detectado tentativas (*tentative*) señales de una estabilización en la eurozona, en la medida en que se habían producido subastas de bonos españoles e italianos con apreciables resultados.

Aunque Mario Draghi, presidente del BCE, moderó su cauto optimismo añadiendo que se seguía manifestando tensiones en el mercado financiero que continuaban afectando a la economía

de la eurozona, los mercados reaccionaron positivamente tanto a sus comentarios como a las citadas subastas de bonos. Por su parte, el tipo de cambio del euro mejoró casi un 1 por ciento frente al dólar.

La decisión, el pasado mes, del BCE de proveer 489 m.m. de euros en forma de préstamos a tres años a los bancos de la eurozona había evitado posibles restricciones en el sistema financiero, reduciendo el riesgo de un *credit crunch* que había empeorado las perspectivas económicas de la zona, dijo Draghi.

El presidente del BCE excluyó cualquier posibilidad de que se tuviera que acudir a «quantitative easing's» como los utilizados por Estados Unidos y Gran Bretaña para comprar activos. Los esfuerzos del BCE en combatir la crisis —añadió Draghi— estaban enfocados a estimular a los bancos para que presten a la economía real.

Con anterioridad a las optimistas declaraciones de Draghi, los mercados de bonos y los de cambios habían reaccionado positivamente después de que Italia y España —países situados en el centro de la crisis de la deuda— colocaran bonos y letras por 22 m.m. a unos rendimientos notablemente inferiores a los de recientes subastas.

«Si esto continua, la situación de la zona euro mejorará grandemente», dijo un estratega del Royal Bank of Canada. Los rendimientos de los bonos a 10 años, que se mueven inversamente a los precios, bajaron a casi el 5 por ciento, mientras que el rendimiento comparable de los bonos italianos bajaban al 6,6 por ciento, frente al 7 por ciento anterior.

Las autoridades de la eurozona esperan que se produzca pronto una apreciable mejora (*breakthrough*) con la aprobación de un paquete de medidas destinadas a resolver la situación de Grecia, lo cual tranquilizaría, tal vez definitivamente, a los mercados.

Dave Shellock, en *Financial Times* de 13/1: (*Spanish and Italian debt sales bring relief*)

El euro subió y los rendimientos de los bonos del gobierno de Italia y de España bajaron considerablemente al compás de subastas exitosas de deuda soberana de Madrid y Roma, aunque los mercados de acciones se vieron sometidos a descorazonantes informaciones económicas de Estados Unidos.

«Todo da a entender que lo que se está produciendo es que la economía de la zona euro puede no estar tan mal como se creyó los primeros días del año», dijo un portavoz de Spotlight Ideas, si bien recomendó la mayor prudencia, teniendo en cuen-

ta que los mercados operan de hora en hora, por lo que son posibles cambios repentinos.

[...]

Financial Times de 14/1. Editorial: (*A scratch in euro's sovereign varnish. But a French downgrade need not be the end of the world*)

La decisión de Standard & Poor's de degradar Francia, junto a Austria, en un grado (*notch*, muesca), es algo que muchos temían, en especial el presidente Nicolás Sarkozy. Pero si bien esto puede equivaler a retirar la alfombra de debajo de los pies de los esfuerzos de la zona euro (por imperfectos que sean) para superar la crisis de la deuda soberana, no es el fin del mundo. Lo más probable es que la decisión de la agencia de calificación apenas influya en la evolución de la crisis.

Las notaciones de las calificaciones crediticias son, por sí, irrelevantes: no suponen información adicional de ningún tipo. La misma S&P lo admite, hasta cierto punto, haciendo publicidad de una metodología basada en los mismos factores de sensibilidad que todo el mundo utiliza para valorar el riesgo soberano. Si los juicios de la calificación producen un impacto cuando no lo merecen, es porque los gobiernos les atribuyen esta condición, por una razón de regulación formal y de un fetichismo retórico.

En el caso de Francia, el primer fetichista solía ser Sarkozy, que insistió más y más en la santidad del sello de la triple A. El único perdedor seguro de la degradación es el propio Sarkozy. Sarkozy parecerá débil ante sus conciudadanos en vísperas de unas elecciones, y tendrá cartas peores en la mesa de las negociaciones.

Más allá de esto, el efecto económico podría ser limitado. Francia conduce sus finanzas públicas bajo control, y un grado menos dictado por una agencia no incrementará los costes del crédito, como Estados Unidos lo descubrió en agosto. La principal víctima podría ser la calificación AAA del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, pero esto apenas podría alterar realmente la situación presente.

[...]

Richard Barley, en *The World Street Journal* de 13-15/1: (*A Fiesta for Euro Government Bonds*)

Los gobiernos de la eurozona, finalmente, consiguen un alivio. España vendió casi 10 m.m. de euros en bonos el jueves, el doble de lo programado.

La crisis no ha terminado, pero 2012 ha empezado mucho más positivamente de lo que muchos esperaban. Esto podría promover y favorecer operaciones futuras.

En el caso de España, el éxito del jueves podría servir también para aumentar la confianza en el nuevo gobierno y representar un respaldo para el Banco Central Europeo y para sus esfuerzos para proveer (*flood*) de liquidez a los bancos de Europa.

Por muy estimulantes que fueran las ventas de papel español en las subastas de ayer, no dieron lugar a indigestiones de ningún tipo, pero debe esperarse que el mercado seguirá vigilando como un halcón (*hawk*) la evolución del mismo.

[...]

Emese Bartha, en *The World Street Journal* de 13-15/1: (*Spain, Italy Get Strong Demand for Debt*)

España consiguió el doble de los fondos solicitados en la primera venta de bonos del nuevo año, e Italia obtuvo una fuerte demanda por una venta de letras del gobierno a 12 meses, todo ello en la medida en que los bancos de los dos países utilizaron dinero tomado a préstamo del Banco Central Europeo para comprar deuda.

La sorprendente demostración de fortaleza hizo bajar los rendimientos para los dos países, y puede significar una relevante venta de bonos italianos a más largo plazo los próximos días.

[...]

Gerrit Wiesman y otros, en *Financial Times* de 14-15/1: (*Downgrades for France and Austria. Eurozone debt crisis escalates as countries admit loss of triple A ratings*)

La crisis de la deuda de la eurozona volvió a manifestarse con rabia ayer al saberse que la agencia de calificación Standard & Poor's degradaría a Francia y Austria con la pérdida de la triple A, y que también perderían graduación otros varios países de la eurozona.

Francia confirmó que su calificación quedaría en una doble A+, y a este mismo nivel quedaría Austria, mientras que Alemania, Holanda, Finlandia y Luxemburgo mantendrían intacta la triple A.

Éstas no son buenas noticias, pero tampoco es una catástrofe, dijo el ministro de Finanzas francés François Baroin: «No son las agencias de calificación las que dictan la política de Francia».

La noticia reactivó temores sobre la sostenibilidad de la eurozona y la efectividad de su fondo de rescate, el cual podría perder también su triple A, reduciendo su efectividad o forzando a los países de la eurozona a incrementar a su vez sus contribuciones.

Los mercados financieros se deslizaron en la medida en que los inversores vendieron euros, acciones y bonos soberanos en especial de Italia y de España, esto último presionando a la baja rendimientos para los *bunds* alemanes y *treasuries* de Estados Unidos.

[...]

Vivianne Rodrigues, en *Financial Times* de 14-15/1: (*Ratings threat bring risk rally to abrupt halt*)

Las bolsas de valores europeas y norteamericanas bajaron considerablemente ayer, cuando se conocieron las degradaciones de por lo menos dos países de la eurozona, Francia y Austria, por Stand & Poor's.

En estas circunstancias se interrumpió lo que había sido una buena semana para activos de riesgo (*risk assets*), en la medida en que las subastas de bonos de Italia y de España habían hecho concebir una importante mejora de la crisis de la deuda.

En la Europa periférica, los rendimientos de los bonos gubernamentales italianos subieron 11 puntos ayer, hasta 6,40 por ciento, según datos de Bloomberg.

Los rendimientos de los bonos a 10 años de España aumentaron hasta 5,26 por ciento; también subieron los alemanes, asimismo a 10 años, registrando un 1,76 por ciento.

[...]

Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 14-15/1: (*S&P tells France it's no longer AAA*)

Standard & Poor's ha comunicado a las autoridades francesas que la calificación de Francia AAA se verá reducida a AA+.

A pesar de recientes señales de mejora, ha quedado claro que los males de la zona euro están lejos de desaparecer.

La noticia no es buena, dijo el ministro francés de finanzas, François Baroin, pero no es una catástrofe. Las agencias de calificación no son, en modo alguno, las que dictan la política de Francia.

Se espera que Austria y España sean degradadas por la misma agencia, pero Alemania y Holanda, que también figuraban en la lista original, no aparecerán en la lista definitiva.

[...]

Además de su editorial, *Le Monde* ha dedicado a la degradación de Francia por parte de Standard & Poor's un espacio mucho mayor que el resto de la prensa no francesa. He ahí alguno de sus titulares de 15-16/1:

- *L'onde de choc de la perte du AAA* (titular de la primera página)
- *La perte du AAA, choc politique pour N. Sarkozy*
- *Une chance sur trois d'être de nouveau dégradé*
- *François Hollande: Nous ne sommes plus en première division*
- *Berlin garde son AAA, mais n'est pas indifférent à la dégradation de la France*
- *La décision de Standard & Poor's confirme une zone euro à quatre vitesses*
- *De l'analyste au comité de notation des agences, de A à Z*
- *Le jour où Moody's a fait tomber Dexia*
- *De la chute de Lehman Brothers a la dégradation: trois ans et demi de crise*
- *A quoi ressemble la vie après la perte de la note AAA?*
- *Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...*

Clément Lacombe, en *Le Monde* de 15-16/1: Clément Lacombe, en *Le Monde* de 15-16/1: (*Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...*)

Algunos *uff* de alivio, algunos momentos de reposo, unos pequeños instantes de inconsciencia... y después, *patatrás*.

Antes del anuncio de la degradación por S&P's de Francia y de otros países europeos, el viernes, 13 de enero, la zona euro había conocido una semana rara, en estos tiempos avaros de buenas noticias.

Esos momentos de respiro han sido bruscamente interrumpidos, el viernes, por la decisión de la agencia de notación, que ha desestabilizado los mercados y que pone en peligro de fragilizar todavía más, cuando se abran de nuevo el lunes.

Bolsas alteradas, euro a la baja, rendimientos de las obligaciones que se tienden... los mercados se han agitado de repente, el viernes por la tarde, a medida que los rumores de degradación eran más y más insistentes, antes de su confirmación definitiva, después del cierre de las bolsas.

Pero, al final, el choque se ha considerado en su verdadero valor: el euro bajó a 1,2580 dólares frente a 1,2814 el jueves, mientras que los rendimientos de los empréstitos franceses a 10 años pasaron de 3.032 a 3.055 %. La diferencia en los empréstitos del Estado francés y los *bund* alemanes se ha ampliado algo, de 1,295 puntos de porcentaje frente a 1,2 puntos el jueves.

Los rendimientos de las obligaciones españolas e italianas han subido ligeramente, pero sin alterar su buen comportamiento semanal.

[...]

David Gauthier y otros, en *The World Street Journal* de 16/1: (*Downgrades Fan New Fears On Euro Zone*)

La cascada de degradaciones que afectó a Francia y otros ocho países europeos la semana pasada supuso nuevas dudas sobre la capacidad de la unión monetaria de superar la crisis financiera y de rescatar a su miembro más vulnerable, Grecia.

Standard & Poor's Ratings Services dijo el viernes que había reducido la triple A de Francia y de Austria, y degradado la calificación de otros, entre los cuáles España, Italia y Portugal, mientras que Alemania, la principal economía de Europa, conservó las tres A.

La degradación de Francia, la segunda mayor economía del bloque, hará más difícil —y potencialmente más caro— los rescates de los países de la zona euro que lo necesiten, toda vez que la triple A del propio EFSF depende de la de sus constituyentes. Las últimas degradaciones muestran cuán profundamente los males de la zona han penetrado en su seno.

[...]

Le Monde de 15-16/1. Editorial: (*Nicolas Sarkozy sanctionné, la gauche avertie*)

La degradación, el viernes, 13 de enero, de la calificación de Francia por Standard & Poor's, es a la vez un no-acontecimiento

financiero y un verdadero electrochoque político. Un no-evento toda vez que, para los grandes inversores, verdaderos destinatarios de esas calificaciones, Francia no formaba ya parte de los grandes Estados soberanos europeos, de los países más fiables. El precio que París paga por tomar dinero a préstamo en los mercados internacionales es más caro, desde hace muchos meses, que el que paga Berlín, por ejemplo.

La pérdida de las tres A, así, no es una catástrofe económica. En primer lugar, de las tres agencias mundiales de calificación, sólo hay una por el momento que haya decidido degradar Francia y situarla en segunda división. En segundo término, la pérdida de la mejor nota no conduce necesaria e inmediatamente a la Apocalipsis. Estados Unidos perdieron sus triple A en agosto, y el país sigue endeudándose a muy buen precio. La primera potencia económica mundial se beneficia, es verdad, con el dólar, cosa que no puede hacer Francia.

La decisión de Standard & Poor's, con todo, tendrá consecuencias en el coste de la financiación del Estado francés. Sus brazos armados, así como las colectividades locales, pagarán más por sus empréstitos. El pilotaje macroeconómico del país será más difícil. Francia tenía 20 sobre 20; ahora no tiene más que 19 sobre 20. Francia sigue siendo, como ha dicho el gobierno, un valor seguro.

La decisión de S&P's, aunque esperada, es de todos modos un verdadero choque político, en el sentido de que califica en cierto modo la política económica francesa de esos últimos años, principalmente la del jefe de Estado, que había hecho de la conservación de las tres A un objetivo de su estrategia. Nicolas Sarkozy no se habrá dado cuenta más que tardíamente de la necesidad de reducir los déficits y de luchar contra el endeudamiento.

Pero lo más grave está en otra parte: en la división de Europa que la decisión, o las decisiones, de Standard & Poor's, revelan. Existen claramente hoy en el seno de la eurozona dos Europas. De una parte, la Europa del Norte, constituida por esos países rigurosos en sus cuentas públicas que poseen un potencial real de crecimiento. Alemania, que no ha sido degradada, es el núcleo central de esa zona. Por otra parte, la Europa del Sur, los Estados de los cuales se hallan con grandes dificultades financieras y que cuentan con unas condiciones de crecimiento muy modestas. Degradada al mismo tiempo que Italia y España, Francia forma parte de esa segunda Europa.

París se va a encontrar debilitada en las negociaciones futuras con Berlín. El euro corre el riesgo de ser, en ese escenario, la principal víctima.

Brian Blackstone, en *The Wall Street Journal* de 17/1: (*ECB Chief Says Debt Crisis Is «Very Grave», Urges Actions*)

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, hizo su más seria advertencia hasta la fecha sobre la crisis de la deuda europea, diciendo que podría interrumpir la buena marcha de los mercados y de la economía, salvo la adopción de eficaces medidas de los gobiernos.

«Nos encontramos en una situación muy difícil y no podemos en modo alguno silenciar esta grave situación», dijo Draghi en el Parlamento europeo.

Hace tres meses, el predecesor de Draghi, Jean-Claude Trichet, les dijo a los legisladores que la crisis había alcanzado *systemic dimensions*. El lunes Draghi habló así: «la situación ha empeorado desde entonces».

«Se deben tomar medidas para restablecer el crecimiento económico y para alentar el empleo, incluso teniendo en cuenta que gobiernos vulnerables reducen sus déficits presupuestarios», añadió Draghi.

El BCE respondió con eficacia, «decisivamente», dijo también, aludiendo a la decisión del banco, el pasado mes, para poner a disposición de los bancos comerciales préstamos a tres años. Los resultados son «alentadores», por entender que la medida ha evitado una peligrosa contracción del crédito, dijo también Draghi reiterando comentarios que hizo la pasada semana después de la reunión mensual del BCE.

[...]

Dave Shellock, en *Financial Times* de 17/1: (*Euro assets resilient despite downgrades*)

Las acciones bursátiles, los precios de las primeras materias y de los bonos gubernamentales mostraron firmeza tras el anuncio de degradaciones de varios países de la zona euro por Standard & Poor's y a las preocupaciones suscitadas por éstas.

Los analistas comentaron que las degradaciones habían sido, en su mayoría, previstas y, por otra parte, la circunstancia de que los mercados de Estados Unidos estuvieran cerrados contribuyó a que el impacto fuera limitado.

No obstante, la mayor parte de los analistas estuvo de acuerdo en estimar que la decisión de S & P's ofreció una clara imagen de que la crisis de la zona euro sigue estando bien presente.

Más importante es que esas degradaciones contribuirán a que ni la European Financial Stability ni el European Stability Mechanism puedan mantener su triple A.

Esto, a su vez, es probable que conduzca a una menor facilidad para que las dos citadas entidades incrementen su capacidad de proporcionar recursos.

Todo esto aparece más que justificado cuando, a última hora de la jornada de ayer, corrió la noticia de que la EFSF ha sido también degradada, habiendo perdido asimismo la tercera A.

Por lo demás, ha quedado confirmado que los rendimientos de los bonos a 10 años de Italia, España y Francia bajaron ayer, aunque los de Portugal subieron espectacularmente, lo que ha hecho pensar que este país puede seguir el camino de Grecia más bien pronto que tarde.

El oro, en fin, se mostró algo más firme, a 1,643 dólares la onza troy, moviéndose en tándem con los precios de las acciones.

[...]

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 17/1: (*Le sauvetage de la zone euro menacé*)

Una nueva semana de alto riesgo para la unión monetaria: después de la degradación de la calificación crediticia de nueve Estados miembros y la pérdida de las triples A de Francia y de Austria, la zona euro tiembla sobre sus bases. Detrás del veredicto librado el viernes 13 de enero por Standard & Poor's, es toda la estructura de salvamento de la unión monetaria, pilotada con fórceps por los jefes de Estado y de gobierno desde hace más de dos años, la que está quebrantada.

La agencia de notación juzga «insuficientes» las iniciativas adoptadas por los europeos para resolver las «tensiones sistémicas en el seno de la zona euro». Una situación grave para Angela Merkel y Nicolas Sarkozy, la pareja franco-alemana dotada hasta aquí de la mayor notación posible para conducir el salvamento del euro, está más desequilibrada que nunca, después de que S&P's ha decidido el desenganche de París respecto a Berlín. Y la fosa entre el Norte virtuoso y el Sur se abre, a pesar de los esfuerzos, en materia de disciplina presupuestaria y de iniciativas inéditas para acrecer la solidaridad europea.

Peor aún; como para subrayar el sentimiento de urgencia, Grecia, epicentro del seísmo que ha sacudido la zona euro, amenaza con suspender pagos a partir del mes de marzo, si para entonces no se ha encontrado un acuerdo con sus acreedores privados para la restructuración de su deuda. La decisión de S&P's hace vacilar el plan de salvamento.

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FESF) podría perder también su triple A, como consecuencia de la pérdida de credibilidad de los Estados que lo han creado: Francia y Austria garantizan, en efecto, una cuarta parte de la capacidad prestamista del Fondo (un total de 440 m.m. de euros).

A corto plazo, tal degradación parece ineluctable a menos que los cuatro países restantes, con triple A (Alemania, Holanda,

Finlandia y Luxemburgo) acepten incrementar su compromiso para paliar las dificultades francesas y austríacas.

Ahora bien, tal perspectiva parece delicada en el aspecto político, ya que las opiniones públicas de esos países critican el coste del esfuerzo de solidaridad desplegado en provecho de los Estados menos virtuosos.

[...]

Richard Barley, en *The Wall Street Journal* de 17/1: (*Questions Rise on Europe Bailout Fund*)

La degradación, el viernes, de Francia y Austria significa que el European Financial Stability Fund tiene sólo cuatro componentes con tres A: Alemania, Holanda, Finlandia y Luxemburgo.

Standard & Poor's había advertido que si tenía que degradar a uno o más integrantes de la EFSF, también degradaría una muesca de ese Fondo. ¿Qué es lo que esto significa para el fondo de rescate, el cual, el martes se propone vender 1,5 m.m. de letras a seis meses?

Los países miembros de la zona euro dijeron el sábado que explorarían la manera de mantener la calificación triple A para EFSF. La salida de Francia y Austria reduce la composición de este fondo a 271 m.m. de los 440 m.m. originales.

Mientras la EFSF ha emitido sólo 21 m.m. de bonos y letras para financiar préstamos para Portugal e Irlanda, el futuro puede requerir más compromisos, incluido un segundo rescate para Grecia, financiación para recapitalización de bancos y soporte para otros Estados miembros.

[...]

The Wall Street Journal de 17/1. Editorial: (*S&P Cuts Rating on EFSF*)

Standard & Poor's Rating Services procedió el lunes a la degradación de la calificación del fondo de rescate de Europa, que de tres A ha pasado a ser de doble A más, siguiendo la operación iniciada la pasada semana de degradación de varios países europeos.

S&P hizo saber que podría recortar la calificación de la European Financial Stability Facility otra vez si la situación del crédito de Estados miembros de la unión monetaria se sigue erosionando con la prolongación de la crisis de la zona euro.

Las otras dos agencias de calificación, Moody's Investors Service y Fitch Ratings siguen sin alterar la máxima calificación del EFSF.

La decisión de S&P con respecto a EFSF era esperada después de que esta agencia rebajara el pasado viernes la calificación de Francia y de otros varios países de Europa.

La degradación de Francia y Austria de su triple A había sido contemplada como un empeoramiento y un encarecimiento, para el EFSF, de acudir al rescate de los países que pudieran necesitarlo, toda vez que la calificación del fondo dependería de la de sus componentes.

[...]

Arnaud Leparmentier, en *Le Monde* de 18/1: (*En visite en Espagne, M. Sarkozy contre-attaque sur le AAA. Le président a loué la «démocratie espagnole» qui a vu opposition et majorité voter «la règle d'or»*)

Nicolas Sarkozy, no quiere dejarse desestabilizar por la pérdida de la triple A por Francia dispuesta por S&P's. El jefe de Estado ha contraatacado el lunes 16 de enero en Madrid, con ocasión de la conferencia de prensa al lado del presidente del gobierno español, Mariano Rajoy.

El presidente francés se niega a evocarlo. «Ustedes tal vez no conocen las últimas noticias. Si esto es así, ¿pueden preguntarme ustedes otra cosa que incluya las informaciones más recientes?», pidió Sarkozy, en un intercambio agri dulce.

La ocasión era espléndida, después de que el rey Juan Carlos le hubiera impuesto, por la mañana, las insignias de Caballero del Toisón de Oro; una primera después que el presidente Gastón Doumergue la recibiera en 1926.

Ante el Rey y con la presencia de los cuatro presidentes vivos de cuatro gobiernos de la democracia, representantes de los dos mayores partidos políticos españoles, Sarkozy pudo expresarse así: «Admiro la democracia española, que puede reunir todos los presidentes del Consejo sin que nadie se sienta alcanzado en su identidad política», después de lo cual ensalzó la «regla de oro» adoptada por consenso antes de las elecciones generales locales que han visto la vuelta de la derecha.

[...]

William Boston y otros, en *The World Street Journal* de 19/1: (*Germany Cuts Growth Forecast Again*)

El gobierno alemán ha recortado otra vez su situación de crecimiento, como consecuencia de la debilitación de la economía europea, pero insistió en que el país, la mayor economía europea, no se deslizará hacia una recesión.

La previsión es que la economía alemana crezca un 0,7 por ciento este año, después de que permanezca estancada durante los meses de invierno, según el último pronóstico del gobierno. El correspondiente informe constituye la segunda vez en los últimos meses que el gobierno ha rectificado —a la baja— su pronóstico. El pasado octubre el gobierno redujo su previsión al 1 por ciento, frente a un 1,8 por ciento anterior. La economía alemana creció un 3 por ciento en 2011.

El ministro de economía germano, Philip Rosler declaró que la economía crecerá, probablemente, sólo un 0,1 por ciento en el primer trimestre de este año.

Al presentar su informe anual a la prensa, Rosler descartó cualquier temor de que Alemania haya entrado o vaya a entrar en una recesión; aunque la previsión de crecimiento para 2013 sea sólo del 1,0 por ciento. La economía alemana es robusta, dijo el ministro, y no se puede hablar de que haya una recesión a la vista.

La estimación de una menor actividad alemana se produce en una fase en que la previsión del Banco Mundial señala también una drástica disminución del crecimiento global, haciendo una mención especial a la probabilidad de una recesión en Europa. El crecimiento global en 2012, según el Banco, podría situarse alrededor del 2,5 por ciento.

International Herald Tribune de 20/1: (*Spain's sale of bonds finds plenty of willing buyers*)

España, el jueves, vivió la mayor prueba de sentimiento del mercado en lo que va de año, vendiendo mucha más deuda de lo esperado, con la ayuda del Banco Central Europeo.

Francia también atrajo una fuerte demanda en su primera subasta desde que Standard & Poor's redujo una letra de su triple A, la semana pasada.

La oferta de España, la primera venta de bonos a 10 años del país desde mediados de diciembre, fue de 3 m.m. de euros, a un rendimiento del 5,403 por ciento, de acuerdo con las expectativas de los analistas.

El rendimiento fue 150 puntos básicos menor que el de una venta anterior en noviembre, lo que ha supuesto una muestra de los progresos realizados por Madrid en la disminución de la presión de las finanzas españolas.

En conjunto, el Tesoro español vendió 6,6 m.m. de euros en bonos con vencimiento en 2016, 2019 y 2022, mucho más que los 4,5 m.m. programados.

«La sólida demanda representa una señal clara de que el interés del mercado por alguno de los países débiles de la euro-

zona ha aumentado», dijo una economista de Newedge Strategy en Londres.

En París la agencia nacional para la gestión de la deuda vendió 7,97 m.m. de bonos a plazo medio. La demanda ascendió a 18,9 m.m. de euros.

[...]

Alkman Granitzas, en *The World Street Journal* de 20-22/1: (*Greece, Creditors Appear to Be Near Deal on Debt*)

El gobierno griego y sus acreedores del sector privado parecen estar cerca de llegar a un acuerdo sobre una restructuración de la deuda sobre la base de nuevas propuestas, creando esperanzas de que se abrirá un camino para otro rescate de varios miles de millones de euros.

El optimismo creado por un posible acuerdo ha conducido a una recuperación de los mercados financieros en toda Europa, con un incremento del 2,9 por ciento de la bolsa de Atenas, y una subida del 5 por ciento de las acciones bancarias, después de que subieran un 10 por ciento.

Los esfuerzos de Grecia para conseguir ayuda de sus acreedores del sector privado, hace poco, habían fracasado. La reanudación de las negociaciones, esta semana, se suspendieron el pasado viernes por diferencias en el futuro tipo de interés que Grecia pagaría a los poseedores de bonos.

El caso es que las negociaciones han seguido avanzando y que un acuerdo parece ahora posible. «Nos encontramos en el momento de la verdad, dijo el primer ministro Lucas Papademos ante el Parlamento después de entrevistarse con el presidente del Institute for International Finances, un *lobby group* con sede en Washington. Ahora, cada día se están produciendo muchas cosas buenas.

[...]

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 24/1: (*A healing US economy?*)

¿Cómo va el estado de la unión? Bien, pero el estado de la economía sigue igual. Tres años después de que el presidente tomara posesión, y dos y medio después del fin oficial de la recesión, el desempleo permanece tristemente elevado.

Pero existen razones para pensar que estamos finalmente en la (lenta) ruta de tiempos mejores. Y no estaríamos en este camino si Obama hubiera no cedido ante las presiones repu-

blicanas de reducir el gasto, o si la Reserva Federal no hubiera accedido a los requerimientos de los Republicanos de contraer el dinero.

¿Por qué me permito ser optimista? Los datos más recientes sobre la economía invitan, ciertamente, a un cierto optimismo, pero es verdad que hemos tenido algunas fases optimistas que no han prosperado. Más evidencia existe en el hecho de que los dos grandes problemas que se hallan en las raíces de nuestro inmovilismo —la crisis inmobiliaria y la excesiva deuda privada— están, por fin, mejorando.

[...]

Ahora bien, si las elecciones de este año, nos traen la mala ideología al poder, la naciente recuperación de Estados Unidos puede frustrarse.

Guide to Davos, en *Financial Times* de 24/1: (*Actions need to speak*)

[...]

Es imposible saber qué dirección tomará el debate este año. Pero puede asegurarse que el *focus* será uno y sólo uno: euro, euro y euro.

Cuan influyente y decisivo será el debate es algo que dependerá de las personalidades que asistan. Se había confirmado la presencia de Angela Merkel y de Mario Draghi, pero siempre hay sorpresas a este respecto.

David Serra, el fundador de Algebris, el *hedge fund* con base en Londres, está seguro que acudirán todos los actores centrales, y que ésta será una oportunidad para abordar definitivamente el problema que está siendo la solución de la crisis de la deuda. Ya es hora de que termine el *infighting*. El tema esencial deber ser: «Francia, Alemania y el BCE, ¿han acordado, ya, poner fin a la destrucción institucional de Europa?».

«Davos es un lugar en el que nunca se alcanzaron soluciones concluyentes». En realidad, existe el peligro de que, en vez de alcanzar soluciones, se compliquen los problemas, por la afición de los actores a los registros sonoros.

Otros temas de relieve probables: la crisis de Irán y las próximas y relevantes elecciones.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 26/1: (*Merkel insist progress is being made*)

La cancillera alemana dijo el miércoles que Europa había progresado más combatiendo la crisis de la deuda de lo que los inversores extranjeros han reconocido, y pidió paciencia para lo que el continente pueda tardar en ser más competitivo.

Eso no lo vamos a conseguir con un movimiento de la barita mágica, insistió Merkel ante una audiencia del World Economic Forum constituida principalmente por líderes del mundo de los negocios.

«Europa es seria cuando habla de la obertura del mercado de trabajo y toma medidas para mejorar el crecimiento», dijo también Merkel, «pero puesto que se trata de países democráticos, los progresos pueden ser lentos». «Por favor, tomen mis palabras con un cierto grado de paciencia».

Al mismo tiempo, Merkel lamentó que los progresos realizados por países como Irlanda y España no hayan sido debidamente apreciados. «Se ha hecho mucho más de lo que se puede haber visto en el pasado».

Entre otras intervenciones que han trascendido de reuniones del Forum, la prensa ha destacado la de Min Zhu, subdirector ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, según el cual la crisis de la deuda «sigue siendo grave», pero que la paciencia proyecta un curso firme en la región, en la medida en que los líderes políticos han dispuesto de cortafuegos alrededor de países con problemas y ha hecho progresos hacia un mayor federalismo fiscal. «Por otra parte, cada vez es más claro que existe una solución si operamos conjuntamente. Creo de verdad que veo una luz al final del túnel, si bien los problemas están lejos de ser resueltos. Por ejemplo, el crecimiento europeo es prácticamente nulo, lo que no puede sorprender si los gobiernos siguen reduciendo el gasto para disminuir los déficits y las deudas», dijo Zhu, quién añadió: «La austeridad castiga el crecimiento. No podemos pensar sólo en reducir la deuda. Debemos también pensar en el desarrollo».

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 27/1: (*For leaders in euro zone, focus moves beyond angst*)

¿Se acabó decir «el fin del euro»?

Entre los líderes políticos y empresariales reunidos aquí con ocasión de las reuniones anuales del World Economic Forum, las conversaciones parecen haber cambiado de tema, en el sentido de que ya no se habla de la crisis de la deuda ni del inminente colapso del euro.

El debate, ahora, se concentra en lo que puede ser la mejor manera de que la zona euro capee la recesión y cual poder la manera de que la zona salga fortalecida de la crisis.

Líderes como la cancillera Angela Merkel se multiplican en defensa de la moneda común y aparecen más unidos. Ejecutivos empresariales, por otra parte, han dejado también claro su desesperado deseo de que el euro salga indemne de la crisis. Y, en fin, la disposición del BCE a inundar de liquidez el sistema bancario también ha sido tema de reconocimiento y aplauso.

«Europa es un proyecto grande y magnífico», dijo Merkel, que no es conocida por su florida oratoria pro europea y añadía: «Alemania desea un feliz desarrollo de esta gran obra».

Hubo economistas, sin embargo, como Kenneth S. Rogoff, de la Universidad de Harvard, que se mostraron escépticos sobre la supervivencia de la unión monetaria y escépticos de subsistir estando como está compuesta por países cargados de deuda y de desarrollo lento, del Sur, por un lado, y países de economías sólidas como los del Norte.

Los costes de la deuda de Portugal ha subido otra vez, y Grecia sigue siendo un desastre (*disaster*), que intenta negociar un acuerdo con sus acreedores mientras su economía se hunde.

El jueves David Cameron, el primer ministro británico, atacó a la zona euro por lo que él llamó falta de competitividad. Cameron invitó a las empresas (*businesses*) a invertir en Gran Bretaña, en vez de hacerlo en la zona euro. «La falta de competitividad de Europa es su talón de Aquiles», dijo Cameron aquí.

Sea como fuere, la opinión prevaleciente parece ser que la crisis del euro puede ser controlada (*mastered*) y, a la larga, convertirse en una oportunidad para los países de Europa.

The Economist de 28/1. Editorial: (*China and the paradox of prosperity*)

En esta edición iniciamos una sección semanal consagrada a China. Ésta es la primera vez después de hacerlo en Estados Unidos en 1942, cuando empezamos una cobertura dedicada a un solo país. La principal razón es que China es ahora una superpotencia económica que, además se está convirtiendo en una potencia militar capaz de intranquilizar a Estados Unidos. Pero su interés en China descansa asimismo en su política: el país está gobernado por un sistema que se sale de lo normal. Algo que en ningún momento conoció Japón y que probablemente nunca conocerá la India. China fascinará por una parte y atraerá la inquieta atención por otra.

Sólo 20 años atrás, China estaba lejos de ser una superpotencia. Habitualmente, casi imperceptiblemente, el país se ha convertido en el mastodonte actual.

[...]

El pasado sangriento de China ha enseñado al país a temer el caos sobre todas las cosas. Pero la otra lección de la historia es que todos aquellos que defienden a ultranza el poder absoluto acaban víctimas de éste. La paradoja, como algunos dentro del partido están empezando a asimilar, es que China, para acabar triunfando, debe alejarse de la fórmula que tan bien le ha servido.

[...]

Sylvie Kauffmann, en *Le Monde* de 27-30/1: (*A Davos, les responsables européens veulent redonner confiance aux marchés*)

Las expresiones no son de victoria, pero el tono ha cambiado netamente. El viernes 27 de enero, y ante un buen número de inversores, de PDG y de los *decideurs* de los cuatro rincones del mundo, la Unión Europea desplegó sus mayores financieros (*ses grands argentiers*) con una misión: Recuperar la confianza en el valor Europa.

La cancillera Merkel había dado el tono el miércoles 25 de enero, en la obertura de este Forum económico mundial de 2012, pronunciando un discurso en el que proclamó la confianza que ha de merecer el futuro de la Unión Europea. La brillante, aunque muy agresiva carga del primer ministro británico, David Cameron, el día siguiente, contra la zona euro, contra Berlín y contra París tuvo el efecto de una ducha fría.

El viernes, los ministros de finanzas alemán, francés y español, escoltados por el comisario europeo de asuntos económicos, Olli Rehn, presentaron un frente unido para recuperar la ofensiva. Pero es sobre todo Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo, el que marcó, después de aquellos, los puntos decisivos exponiendo con claridad, precisa y convincente, el método utilizado para restablecer la confianza en el sistema bancario europeo. Al término de su intervención, Draghi había por lo menos convencido al fundador del Forum de Davos, Klaus Schwab: «Con frecuencia se piensa que Europa se ha enfrentado con esta crisis de una forma lamentable. Después de haberos escuchado me siento confiado (*rassuré*)» —dijo Schwab.

«Lo que hemos progresado —dijo después Draghi— es espectacular. Si se compara la situación de hoy con la de cinco meses atrás, la zona euro es otro mundo». «El pacto presupuestario alcanzado por los ministros de finanzas que será sometido el lunes, 30 de enero, a los jefes de Estado y de gobierno —dijo también Draghi— constituye el primer paso, aunque tímido, hacia la unión presupuestaria».

Antes que Draghi, el ministro de finanzas alemán, Wolfgang, había subrayado que las evoluciones positivas de los mercados muestran que la confianza se restablece progresivamente.

Por su parte, Olli Rehn llegó a prometer un acuerdo entre Grecia y sus acreedores privados, mientras que los ministros francés y español, François Baroin y Luis de Guindos Jurado, explicaron que lo prioritario es poner orden en la casa, cosa que justifica el pacto presupuestario. Vendrán después el paro para evitar contagios y las medidas para estimular el crecimiento y el empleo.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 30/1: (*Davos Banks on Euro-Zone Survival*)

Cauto optimismo. Éste era el persistente rumor entre los banqueros en el World Economic Forum de Davos. Mientras las discusiones continúan sobre una posible ruptura de la eurozona, pocos son ahora los que creen que eso vaya a ocurrir, por lo menos no por ahora.

Los banqueros estiman que son muchos los que no valoran lo que supuso la intervención del Banco Central Europeo a favor de los bancos de la zona. Al eliminar la perspectiva de una crisis bancaria, el BCE ha prolongado por lo menos la vida de la zona.

El optimismo será mayor si Grecia consigue un acuerdo con los bancos privados. Por lo que parece, las perspectivas han mejorado los últimos días.

Sin embargo, la cautela lleva implícito el temor de que los gobiernos de la zona no utilicen adecuadamente la prórroga que han conseguido, y es evidente que la eurozona tiene muchas cosas que hacer para que el cauteloso optimismo se convierta en confianza.

[...]

Neil Dennis, en *Financial Times* de 30/1: (*Markets await crucial US employment figures*)

La esperanza y una recuperación en ciernes (*fledgling*) pueden dar lugar a algo más sólido, después de que los mercados de acciones mostraran ya un mejor aspecto la pasada semana, aunque todavía con retrocesos, como el del pasado viernes, después de conocerse las cifras del crecimiento del cuarto trimestre de 2011.

El informe mensual sobre creación de empleo y sobre paro en la mayor economía del mundo es probable que refleje cierto compás de espera respecto al incremento de 200.000 empleos de diciembre, el cual estuvo hinchado por la contratación temporal de mano de obra propia de las fiestas de Navidad.

Con todo, las cifras de enero podrían alcanzar los 150.000 empleos que se esperan, si bien el porcentaje de parados podría

quedar inalterado (8,5 por ciento). De todos modos, con datos más recientes de los directores de compras de la industria, que indican un incremento de la actividad del sector, y las mejores cifras que también se conocen de los sectores servicios y construcción, cabría esperar que también las cifras del empleo se vieran más mejoradas que lo esperado.

«Esperamos ver incrementos del empleo en industrias tales como los cuidados médicos, los servicios profesionales, la construcción, los servicios de la alimentación y *manufacturing*», ha dicho un economista del HSBC.

En la eurozona, la tasa del paro puede aumentar algo (10,4 por ciento en diciembre), después de registrar un 10,3 por ciento en noviembre.

Se espera que la tasa del paro de Alemania en enero se mantenga en el 6,8 por ciento, con lo que reflejaría indicaciones de un reciente informe de Ifo, según el cual las empresas estaban empezando a pensar en un incremento de las contrataciones de empleo.

[...]

Paul Hannon, en *Wall Street Journal* de 31/1: (*Confidence Edges Up*)

Consumidores y proveedores de servicios de la zona euro van a entrar en febrero más animados (*up beat*) por lo que se refiere a sus perspectivas, algo que sugiere que el área de la moneda única se puede estar estabilizando.

La Comisión Europea dijo ayer lunes que la medida a la actividad y de la confianza en el conjunto de los 17 países de la zona que comparten la misma moneda —lo que se conoce con el nombre de Economic Sentiment Indicator— se ha situado en 93,4 en enero, frente a 92,8 en diciembre. Aquella cifra fue menor, sin embargo, que la prevista por los economistas y se produjo una divergencia significativa entre los diferentes países de la zona.

Aunque las cifras oficiales no se conocerán hasta el 15 de febrero, muchos economistas piensan que la economía de la zona se contrajo en el cuarto trimestre de 2011, si bien datos recientes sugieren que la economía puede haberse estabilizado a principios del nuevo año. La encuesta sobre la confianza es firme (*consistent*) a este respecto. Junto a otros datos, dicha magnitud puede conducir a la conclusión de que el BCE dejará inalterada su política monetaria cuando su consejo se reúna el próximo mes.

[...]

Ha habido otras señales de estabilidad. Así, v.g. en el sector industrial, una encuesta trimestral reveló que las cifras de exportación han mejorado como consecuencia de la depreciación del euro que tuvo lugar semanas atrás.

Dave Shellock, en *Financial Times* de 31/1: (*Equities retreat amid EU summit caution*)

Stocks, bonos de la periferia de la zona euro y el euro empezaron la semana bajo presión, en la medida que los inversores siguieron esperando los detalles de la restructuración de la deuda griega y los resultados de la reunión de los líderes de la UE, la primera que se ha celebrado en el nuevo año.

Las acciones de todas las grandes bolsas cayeron alrededor de un 0,8 por ciento, el euro retrocedió después de haber subido frente al dólar durante siete semanas y los bonos italianos a 10 años se situaron por encima del 8 por ciento otra vez.

Si bien el tema de la reunión de los líderes de Europa en Bruselas fueron el crecimiento y el empleo, la agenda resultó desmerecida por los informes, llegados el fin de semana, según los cuáles el importe del segundo rescate griego debería ascender a 145 m.m., después de haberse estimado en 130 m.m.

Los analistas sugirieron que las tensiones en la reunión resultaron también ensombrecidas por la negativa de Grecia a aceptar una propuesta alemana de supervisar el presupuesto en Atenas a cambio de los nuevos fondos de rescate.

[...]

Peter Spiegel, en *Financial Times* de 31/1: (*Victory for Merkel as EU prepares to approve treaty on fiscal discipline*)

Los líderes europeos estaban preparando la pasada noche la aprobación de un tratado sobre la disciplina fiscal, proporcionando a Angela Merkel, la cancillera alemana, una victoria simbólica en su prolongada batalla de meses para el fortalecimiento de límites más severos para la moneda única.

Bajo el pacto, los países de la eurozona estarían obligados legalmente a tener siempre equilibrados los presupuestos nacionales, precio que los líderes europeos están dispuestos a pagar para asegurarse el apoyo fiscal de Berlín para el respaldo de la moneda única.

Pero el tratado también considera que los líderes e instituciones de todo el mundo, desde el Fondo Monetario Internacional hasta el nuevo primer ministro de Italia, pongan en duda la política de austeridad centralizada del gusto de A. Merkel, cosa

que ha conducido a que algunos observadores hayan equiparado el nuevo pacto a la prohibición de los estímulos fiscales keynesianos.

[...]

Financial Times de 2/2. Editorial: (*Manufacturing strength sparks optimism over global recovery*)

Las principales potencias industriales del mundo empezaron el año con evidentes señales de recuperación, según una encuesta de directores de compras de 30 países.

Los datos de hoy señalan que la economía global se muestra en mucha mejor situación de lo que se ha estado esperando para el inicio del nuevo año. Las excelentes cifras estimularon los mercados y el índice FTSE de todo el mundo subió un 1,4 por ciento.

El *manufacturing sector* de Estados Unidos registró la mayor subida desde junio. Todos los datos: pedidos, producción y empleo han sido positivos, en el sentido de que todos ellos han aumentado en enero según el Institute Supply Management que es la entidad que conduce el sondeo.

La producción industrial de la India registró la mayor subida de la historia. En China, el índice oficial de los directores de compras aumentó sólo fraccionalmente hasta situarse en 50,5, pero superó la cifra prevista.

El índice Market de la eurozona siguió situado por debajo de 50, lo que indicó que las condiciones económicas de los negocios habían sido negativas por sexto mes consecutivo, si bien las diferencias entre unos y otros países de la misma fueron notables. Así, el índice de Alemania registró un máximo de 51 de seis meses, mientras que el de Grecia cayó hasta situarse en 37,4. El sector industrial de Grecia registró sólo un mes expansivo desde octubre de 2008.

Italia y España, las dos mayores economías afectadas por la crisis de la deuda, registraron una mejora, pero permanecieron bien por debajo de territorio positivo. El índice francés también bajó.

En la reunión en la cumbre de los 27 países de la Unión Europea, en la que 25 países del bloque acordaron un tratado para bendecir severas normas fiscales, se inició un debate en el que se planteó, sí o no, las políticas austeras frenan la recuperación.

Johua Chaffin y Victor Mallet, en *Financial Times* de 2/2: (*Spain's weakening economy poses challenge to budget rules*)

El deterioro de la economía española representa la primera contrariedad para el cumplimiento de las nuevas y severas normas destinadas al restablecimiento de la credibilidad de los mercados financieros y a la superación de la crisis de la deuda.

Una depresión en la cuarta mayor economía de la eurozona casi imposibilita que Madrid pueda recortar su déficit a un 3 por ciento —umbral de la UE— en 2013.

Obligar al gobierno a que alcance tal objetivo empeoraría todavía más la situación, según los economistas, toda vez que esto debilitaría más una economía que se está deslizando hacia una recesión, con la carga de un desempleo de más del 20 por ciento.

La aplicación de las reglas de una manera estricta ante una eventual presencia de una recesión carece de sentido, ha dicho André Sapir, un miembro de Bruegel, un instituto de investigación de Bruselas. «Se debe encontrar un compromiso».

El brazo ejecutivo de la UE se inclina por el rigor en el cumplimiento de las normas, pero también se muestra comprensivo por la situación de España.

[...]

El primer ministro español y su gobierno han sido recientemente muy prudentes en el sentido de no reafirmar su compromiso de limitar al 4,4 por ciento del PIB el déficit en 2012, aunque reiteran su propósito de cumplimentar sus promesas en términos generales, esperando que tanto la comisión como la cancillera alemana comprenderán la necesidad de suavizar los objetivos siempre que España cumpla con sus promesas de reformar su economía.

Financial Times de 4/2. Editorial: (*Two tales from the world economy*)

Cuando los analistas vieron aparecer en sus calendarios el nuevo año, pocos esperarían ver alguna señal brillante referida a la economía. Y, sin embargo, por mucho que se haya hablado en términos pesimistas, lo cierto es que enero no fue, en modo alguno, un mes cruel.

La decisión del Banco Central Europeo de proporcionar liquidez a los enfermizos bancos de la eurozona pudo ser el reactivo que necesitaban los mercados para asegurarles de que no había colapso a la vista, y que lo que sí había eran los índices más altos de los últimos seis meses. Los rendimientos de Portugal proyectaban dientes de sierra, pero que los del papel de España e Italia habían bajado de las peligrosas alturas del otoño último.

La economía real mostraba también alguna mejora. En Estados Unidos, las últimas cifras son mucho mejores de lo espera-

do, mientras que el paro ha registrado los mejores datos de los últimos tres años. Además, el índice de compras de la industria subió a la tasa más rápida desde junio. Y si bien existe todavía cierta incertidumbre a propósito de la dirección que toma la economía del Reino Unido, la industria muestra señales alentadoras de solidez.

En otros países europeos, la situación ofrece nuevos signos optimistas, y mientras la economía de Alemania va adelante, sus países vecinos del sur vacilan y más bien se mueven en sentido contrario.

Las cifras del empleo muestran una dicotomía similar, algo que debería preocupar a los líderes europeos. Largas colas de parados en el sur de Europa pueden presagiar descontento social, y existe el riesgo de que la recesión pueda tener consecuencias para la capacidad productora de esas economías.

Una solución podría consistir en estimular la recolocación (*recolocation*) de mano de obra en el mercado único europeo. La falta de obreros aptos que, según se dice, se nota en empresas alemanas, proporciona una oportunidad para muchos parados portugueses y españoles. Una propuesta ante la Unión Europea en el sentido de alentar el aprendizaje entre fronteras sería bien recibida.

[...]

Atacar el paro en el sur de Europa es uno de los grandes retos del nuevo año. Cualquier progreso en esta materia sería espléndido para la economía mundial.

Motoko Rich, en *International Herald Tribune* de 4-5/2: (*US jobless rate falls to 3-year low*)

La economía de Estados Unidos mejoró notablemente en enero, con un apreciable incremento de 243.000 nuevos empleos, el segundo mes de la serie.

Así, la tasa del desempleo quedó reducida a un 8,3 por ciento, disparando el optimismo en la recta que conduce a las elecciones.

La cifra de los parados descendió a 12,8 millones, y la de los nuevos empleos constituyó la mejor demostración hasta ahora de que la recuperación es una auténtica realidad.

El correspondiente informe supuso un automático aumento —del 1 por ciento— del índice de Wall Street.

La subida del empleo siguió a la de diciembre, mes en el que la cifra revisada se situó en 203.000.

El sector privado fue una vez más el motor exclusivo del crecimiento del empleo del pasado mes.

[...]¹

Harold Tribault, en *Le Monde* de 5-6/2: (*Pékin prêt à aider l'Europe contre les avances sur la réforme du Fonds Monétaire International*)

El Viejo Continente se ha convertido, en 2011, en el principal destinatario de las inversiones chinas.

China está dispuesta a implicarse todavía más en el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, a través del FMI. A cambio, China espera gestos de los dirigentes europeos sobre la reforma de este Fondo.

El jueves 2 de febrero, el primer ministro chino, Wen Jiabao, había declarado, con ocasión de la visita de Angela Merkel, que Pekín «estudia los medios de implicarse más», mediante el FMI, en los fondos de estabilidad creados para socorrer el euro. Li Daokin, consejero del Banco Central Chino, ha explicado a *Le Monde*, el sábado, 4 de febrero, que han sido necesarios varios meses para llegar a una declaración explícita de Wen Jiabao. «Se trata de un progreso lento, toda vez que se requiere tiempo para explicar al pueblo chino porqué es necesario ayudar a Europa». «En principio, muchos no lo comprenden, dado que los europeos son más ricos que los chinos».

En contrapartida, China espera de los responsables políticos europeos «una declaración sobre su voluntad de acelerar la reforma del FMI», dice Li. Pekín comprende que su reforma es un proceso complejo, y que no puede ser instantáneo, pero que la Unión Europea, que dispone de más de un tercio de los derechos de voto en el seno del FMI, puede acelerarlo. «China espera una declaración de los europeos que conduzca a una aceleración de la reforma de los derechos de voto que suponga un mayor papel para los países emergentes en la futura dirección del Fondo».

[...]

Rachel Donadio y N. Kitsantonis, en *International Herald Tribune* de 10/2: (*Greek parties swallow new austerity pill*)

¹ Con fecha 7/2, *International Herald Tribune* publicó un severo artículo de Paul Krugman en el que, en síntesis, decía lo siguiente: «Sí, en efecto, el empleo mejoró en enero. Las cosas, pues, van algo mejor. Pero no son OK. Ni remotamente OK, la nuestra es una economía terrible, y los que la dirigen deberían hacer mucho más para que fuera mejor». [Nota del traductor]

Después de días de maniobrar, los líderes políticos griegos consiguieron un principio de acuerdo (*a tentative deal*), el jueves, sobre un paquete de duras medidas de austeridad exigidas por los prestamistas a cambio de un segundo rescate de 130 m.m. de euros susceptible de evitar que Grecia haya de soportar una desastrosa suspensión de pactos.

Las más graves medidas de austeridad aceptadas por las autoridades griegas son las siguientes:

- Un recorte del 22 por ciento del salario mínimo mensual, que pasaría de 751 a 586 euros.
- Una congelación del salario mínimo por tres años.
- Una congelación de todo incremento salarial hasta que la tasa del desempleo descienda por debajo del 10 por ciento, ahora situado en un 12 por ciento.
- Una reducción de la cifra de funcionarios (*government jobs*) en 150.000 unidades antes de 2012.
- Recortar la cifra de funcionarios en 15.000 unidades antes de fin de año 2012.

[...]

The Economist de 11/02. Editorial: (*Signs of recovery have multiplied, but the west economics are not yet out of danger*)

La confianza se ha propagado sin duda en los mercados financieros. Los rendimientos de los bonos de España e Italia, las dos mayores economías de la periferia de Europa con problemas, han caído a sus más bajos niveles de los últimos tres meses. Las negociaciones de Grecia con sus acreedores iban por buen camino cuando este número *The Economist* salía para la imprenta. Dado que una grave suspensión de pagos podría ser realidad antes de un mes, apenas se percibe nerviosismo alguno.

¿A qué se debe esa satisfacción? En parte es el reflejo de noticias satisfactorias, sobre todo las procedentes de Estados Unidos, que sugieren que la recuperación en la mayor economía del mundo es un hecho real. La satisfacción es fruto también de la convicción de que el BCE ha superado los peores peligros de la moneda única con la masiva provisión de fondos a los bancos de la zona.

Calamidades que parecían inevitables un par de meses atrás, como el colapso de un gran banco europeo o una serie de subastas de bonos catastróficas, ahora parecen del todo improbables. Por otra parte, la recuperación de las bolsas (*the market rally*) constituye una reacción natural a la decisión a los bancos centrales de seguir manteniendo barato el dinero. La Reserva Federal, v.g., ha hecho saber que no espera subir los tipos de interés hasta finales de 2014.

[...]

Las noticias, en efecto, son mejores de lo esperado en ambos lados del Atlántico. *The Economist* se unirá a las celebraciones cuando los políticos, y no sólo los banqueros centrales, empiecen a acertar en sus decisiones.

El sector bancario y el apalancamiento financiero regional en España

*Santiago Carbó Valverde**

*José Manuel Mansilla Fernández**

*Francisco Rodríguez Fernández**

1. Introducción

El análisis de los indicadores bancarios de las regiones españolas ayuda a conocer la evolución de la situación financiera de hogares y empresas y, en alguna medida, del sector público, en estos territorios. En el contexto de la crisis actual, este tipo de información permite evaluar la intensidad del proceso de desapalancamiento financiero en cada territorio, como mecanismo de corrección de los desequilibrios derivados de la deuda acumulada en los años anteriores a la crisis. No puede olvidarse, además, que el sector bancario español se está enfrentando a importantes transformaciones, fruto de la reestructuración y consolidación, si bien se trata de un proceso en desarrollo, cuyas consecuencias sobre los flujos financieros regionales sólo podrán conocerse con mayor exactitud dentro de unos años.

En este artículo se ofrece un conjunto de indicadores que constata una disminución de la deuda de empresas y hogares españoles desde el inicio de la crisis, si bien también se observa que este desapalancamiento se produce lentamente y que existen desigualdades en su intensidad entre las distintas comunidades autónomas (CC.AA. en adelante). Para el análisis desarrollado se emplea la información financiera regional, proporcionada por el Banco de España, relativa a la evolución de los créditos y los depósitos bancarios entre 2005 y 2011, comprendiendo, por tanto, un amplio marco temporal antes y después de la crisis financiera. El artículo se estructura en tres grandes apartados que siguen a esta introducción. El número 2 se refiere al apalancamiento finan-

ciario regional –aproximado por la ratio “créditos/depósitos”. El apartado 3 ofrece una serie de indicadores que permiten analizar el grado de cobertura financiera y el nivel de servicio bancario, así como la relación entre el grado de endeudamiento público regional sobre el PIB, el apalancamiento financiero (crédito) y el ahorro financiero (aproximado por los depósitos) del sector privado. Asimismo, dada la importancia de los activos inmobiliarios en el proceso de corrección de los desequilibrios de la economía española, se calcula el esfuerzo salarial destinado a financiar la vivienda y el suelo. Finalmente, como conclusión de artículo, el apartado 4 aporta alguna evidencia del grado de convergencia entre CC.AA. en la reducción de su deuda financiera.

2. Análisis de la intermediación financiera en las regiones españolas

El cuadro 1 muestra el saldo neto de las operaciones financieras, medido como la diferencia entre créditos y depósitos totales de las entidades bancarias. La evolución de este saldo muestra un crecimiento acumulado del 75,4 por cien entre 2005 y 2007, mientras que es a partir de 2009 cuando comienza el proceso de desapalancamiento financiero, registrando una caída del 3,1 por cien entre 2007 y 2009, hasta situarse en 601.936 millones de euros en septiembre de 2011.

Si se desglosa la evolución del saldo neto por CC.AA., se observa que a partir de 2005 todas las CC.AA. muestran un saldo neto positivo, lo que sugiere un mayor endeudamiento que ahorro financiero. En 2011, la comu-

* Universidad de Granada y Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

Cuadro 1

SALDO NETO DE LAS OPERACIONES TÍPICAS BANCARIAS EN LAS CC.AA. ESPAÑOLAS (2005 – 2011)
(EN MILLONES DE €)

	2005		2007		2009		2011*	
	Saldo neto	Créditos/ Depósitos						
Andalucía	76.974,74	1,96	127.764,27	2,28	124.206,39	2,19	112.559,51	2,08
Aragón	10.016,90	1,46	16.362,67	1,57	13.375,94	1,40	11.069,23	1,32
Asturias	2.723,90	1,18	6.176,29	1,32	4.795,22	1,22	2.561,00	1,11
Baleares	14.485,77	2,03	23.126,87	2,32	24.010,84	2,22	21.593,09	2,07
Canarias	21.312,64	2,22	33.060,77	2,54	32.470,90	2,40	27.868,61	2,20
Cantabria	3.709,31	1,51	5.915,94	1,63	4.497,57	1,40	3.558,12	1,30
Castilla y León	6.305,86	1,14	15.455,70	1,29	11.466,75	1,19	7.432,08	1,12
Castilla-La Mancha	8.806,85	1,36	20.067,80	1,65	19.294,31	1,55	16.129,89	1,46
Cataluña	88.818,83	1,66	147.034,26	1,86	148.300,86	1,76	131.123,14	1,68
Comunidad Valenciana	47.857,40	1,69	76.449,43	1,78	82.357,38	1,85	78.356,36	1,82
Extremadura	3.091,16	1,27	6.024,34	1,41	5.363,70	1,32	4.523,96	1,27
Galicia	10.672,22	1,32	21.247,78	1,50	18.672,00	1,37	11.106,60	1,21
Madrid	47.198,69	1,22	109.038,15	1,35	115.000,17	1,35	130.308,60	1,43
Murcia	14.160,92	1,83	25.638,81	2,17	24.808,44	2,06	22.741,46	1,93
Navarra	4.818,58	1,43	7.616,00	1,51	7.090,70	1,42	6.083,42	1,36
País Vasco	15.889,39	1,35	21.029,33	1,35	6.918,15	1,09	10.599,43	1,14
La Rioja	3.534,63	1,73	5.383,81	1,80	4.363,54	1,54	3.592,04	1,44
Ceuta	270,98	1,46	452,31	1,61	505,80	1,61	544,53	1,66
Melilla	201,59	1,36	317,89	1,43	265,17	1,34	184,96	1,22
ESPAÑA	380.850,36	1,50	668.162,44	1,65	647.763,81	1,58	601.936,02	1,55

* Datos a mes de septiembre.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

nidad autónoma con mayor diferencia entre créditos y depósitos era Cataluña (131.123 millones de euros), seguida de cerca por Madrid (130.308 millones de euros), Andalucía (122.559 millones de euros), y Comunidad Valenciana (78.356 millones de euros). Por otro lado, las CC.AA. con menor diferencia entre créditos y depósitos son Melilla (184 millones de euros), Ceuta (544 millones de euros), Asturias (2.561 millones de euros), Cantabria (3.558 millones de euros), La Rioja (3.592 millones de euros), Extremadura (4.523 millones de euros), Navarra (6.083 millones de euros) y Castilla y León (7.432 millones de euros).

El cuadro 1 muestra también la ratio “créditos/depósitos”, que mide el grado relativo de apalancamiento financiero. Esta ratio se interpreta como el volumen de crédito respaldado por cada euro en depósitos bancarios. Conviene destacar que tres regiones mantienen más del doble de créditos que de depósitos (ratio mayor que 2) desde 2005

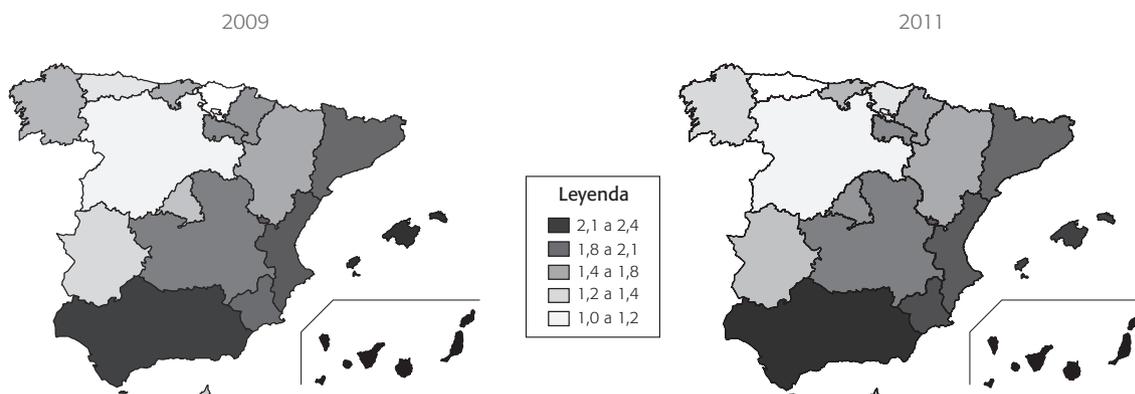
hasta 2011: Canarias (2,4 en 2009 y 2,2 en 2011), Andalucía (2,2 en 2009; 2,1 en 2011), y Baleares (2,2 en 2009; 2,1 en 2011). En 2011, a estas regiones les sigue por su destacado apalancamiento financiero Murcia (1,9), Comunidad Valenciana (1,8), Cataluña (1,7) y Ceuta (1,7).

Entre los factores que explican el aumento del endeudamiento se encuentra el precio de la vivienda y el coste relativamente reducido del crédito en los años anteriores a la crisis. Hasta 2007 el apalancamiento fue progresivamente creciente en las regiones donde el sector inmobiliario había tenido un mayor peso relativo, como son la Comunidad de Madrid y las regiones del Arco Mediterráneo, como se muestra en el gráfico 1.

En los últimos años, en cualquier caso, tanto la demanda de crédito como las condiciones de financiación han podido paliar en alguna medida este endeudamiento. Es preciso tener en cuenta que la crisis financiera ha

Gráfico 1

APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

implicado desde 2007 el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito. Según la última Encuesta de Préstamos Bancarios (octubre de 2011) del Banco de España, la demanda de fondos se ha reducido para las grandes y medianas empresas, y en las operaciones a plazos más largos. Tras dos trimestres consecutivos de continuo crecimiento, las peticiones de financiación de proyectos de inversión a medio y largo plazo han descendido, con la excepción de fondos para la reestructuración de deuda, que continúan la senda alcista. Con relación al sector hogares, las condiciones de concesión de crédito a la vivienda continúan endureciéndose en alguna medida. Los mayores costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos para prestar vuelven a ser los factores explicativos de mayor trascendencia según la encuesta, a lo que debe sumarse, las peores expectativas de los prestamistas sobre la evolución del mercado de la vivienda, y la economía española en términos generales.

3. La intermediación financiera en las CC.AA.

Una cuestión relevante, que incumbe a los cambios en los sectores bancarios regionales, es hasta qué punto se relaciona la actividad de las entidades financieras con sus niveles de servicio a escala territorial y en qué medida éstos han podido cambiar con la crisis financiera. En este apartado se ofrece un amplio conjunto de indicadores que analiza la cobertura de servicio de las instituciones bancarias españolas.

El cuadro 2 muestra el crédito y los depósitos por habitante, así como la participación en el total nacional de créditos y depósitos. Estos indicadores aproximan el endeudamiento per cápita (crédito/habitantes), el ahorro per cápita (depósitos/habitantes) y los porcentajes que cada región mantiene de créditos y depósitos sobre el total nacional. En lo que se refiere a la ratio "crédito/habitantes", las CC.AA. que presentaban mayores niveles de endeudamiento en 2011, respecto de la media nacional (36.182,02 euros/hab.) eran Madrid (67.318,36 euros/hab.), Cataluña (43.108,66 euros/hab.), País Vasco (38.432,63 euros/hab.), Baleares (37.723,92 euros/hab.), La Rioja (36.520,92 euros/hab.) y Navarra (36.245,28 euros/hab.). Por otro lado, las CC.AA. con un menor grado de endeudamiento por habitante son Melilla (13.411,79 euros/hab.), Ceuta (17.031,43 euros/hab.), Extremadura (19.006,39 euros/hab.), Castilla-La Mancha (19.931,20 euros/hab.), Galicia (22.488,02 euros/hab.), Asturias (23.778,88 euros/hab.), Canarias (24.106,48 euros/hab.), Cantabria (25.850,16 euros/hab.) y Andalucía (25.910,33 euros/hab.). En cualquier caso, el nivel de endeudamiento ha sido creciente en España, pasando en promedio desde 25.652,32 euros por habitante en 2005, hasta 36.182,02 en 2011. No obstante, en los años de la crisis financiera el endeudamiento medio a escala nacional se ha reducido levemente (-5,41 por 100), pasando de 38.253 euros en 2009 a 36.182 euros en 2011. Se constata, por lo tanto, que el desapalancamiento del sector privado en España se reduce lentamente, habida cuenta de que buena parte de los compromisos de crédito adquiridos tienen un carácter de largo plazo y un porcentaje significativo de la deuda se ha refinanciado du-

Cuadro 2

INDICADORES RELATIVOS DE NEGOCIO Y DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL POR CC.AA. (2005 – 2011)

	2005			2007			2009			2011*		
	Créditos/ Habitante	Depósitos/ Habitante	Créditos (porcentaje total nacional)									
Andalucía	19.743,76	10.092,57	13,73	27.727,65	12.150,86	13,46	27.889,75	12.746,73	12,96	25.910,33	12.463,93	12,75
Aragón	24.774,08	16.932,89	2,76	33.903,88	21.572,54	2,66	35.307,67	25.227,21	2,65	33.582,83	25.365,73	2,66
Asturias	16.438,10	13.908,70	1,54	23.720,61	18.002,55	1,52	24.532,37	20.092,92	1,50	23.778,88	21.417,07	1,52
Baleares	28.582,99	14.112,60	2,49	37.888,02	16.331,42	2,41	40.663,46	18.282,91	2,47	37.723,92	18.201,20	2,45
Canarias	19.447,12	8.768,55	3,38	26.298,42	10.372,94	3,23	26.797,90	11.156,57	3,15	24.106,48	10.951,72	3,00
Cantabria	19.448,29	12.918,85	0,96	26.331,34	16.168,90	0,91	27.195,54	19.469,59	0,90	25.850,16	19.842,35	0,90
Castilla y León	25.822,01	22.558,55	4,35	34.049,65	26.484,82	4,12	35.705,17	30.092,74	4,13	33.369,25	29.827,42	4,12
Castilla-La Mancha	13.067,48	9.576,88	2,87	19.972,67	12.125,50	3,02	21.293,13	13.748,42	3,08	19.931,20	13.629,26	3,00
Cataluña	31.370,79	18.921,93	19,52	43.081,97	23.115,55	18,77	46.538,79	26.400,37	19,41	43.108,66	25.654,39	19,04
Comunidad Valenciana	24.444,85	14.488,88	10,25	34.643,38	19.443,48	10,31	35.713,87	19.339,33	10,17	33.963,64	18.634,83	10,20
Extremadura	13.538,81	10.693,42	1,28	18.884,30	13.396,37	1,23	19.988,54	15.102,43	1,24	19.006,39	14.920,52	1,24
Galicia	16.025,05	12.168,81	3,87	23.045,76	15.414,12	3,80	24.959,55	18.253,06	3,94	22.488,02	18.518,06	3,70
Madrid	43.298,21	35.442,48	22,68	66.798,30	49.412,39	24,79	70.025,13	51.688,59	24,87	67.318,36	47.142,64	25,56
Murcia	22.725,37	12.391,24	2,72	33.280,49	15.302,33	2,81	33.830,12	16.434,23	2,73	32.202,33	16.647,07	2,77
Navarra	26.636,07	18.630,11	1,40	36.314,20	24.037,78	1,33	38.485,08	27.055,41	1,35	36.245,28	26.694,02	1,36
País Vasco	28.592,22	21.145,29	5,32	37.488,46	27.739,62	4,79	37.599,33	34.392,20	4,59	38.432,63	33.566,80	4,92
La Rioja	27.442,73	15.905,88	0,73	38.206,44	21.249,61	0,72	39.356,23	25.612,84	0,71	36.520,92	25.379,87	0,69
Ceuta	11.351,12	7.779,03	0,08	15.431,78	9.587,12	0,07	17.172,74	10.636,99	0,08	17.031,43	10.273,77	0,08
Melilla	11.287,39	8.272,75	0,07	14.741,43	10.292,14	0,06	14.766,00	11.054,63	0,06	13.411,79	10.979,15	0,06
ESPAÑA	25.652,32	17.133,89	100,00	36.609,54	22.133,93	100,00	38.252,51	24.218,83	100	36.182,02	23.380,60	100,00

* Datos a mes de septiembre.
Fuente: Banco de España, INE y elaboración propia.

rante estos últimos años, aun cuando los flujos de nuevo crédito no han aumentado de forma significativa.

Respecto de la ratio “depósitos/habitantes”, el cuadro 2 muestra que las CC.AA. por encima de la media nacional de este coeficiente en 2011 (23.380,60 euros/hab.) fueron Madrid (47.142,64 euros/hab.), País Vasco (33.566,80 euros/hab.), Castilla y León (29.827,42 euros/hab.), Navarra (26.694,02 euros/hab.), Cataluña (25.654,39 euros/hab.), La Rioja (25.379,87 euros/hab.), y Aragón (25.365,73 euros/hab.). Por otro lado, las CC.AA. con menor nivel de ahorro financiero por habitante en 2011 fueron Ceuta (10.273,77 euros), Canarias (10.951,72 euros), Melilla (10.979,15 euros), Andalucía (12.463,93 euros), Castilla-La Mancha (13.629,26 euros), Extremadura (14.920,52 euros), Murcia (16.647,07 euros), Baleares (18.201,20 euros) y Galicia (18.518,06 euros). La tendencia de la evolución de este indicador ha sido creciente durante todo el periodo objeto de estudio pasando de 17.134 euros por habitante, a 23.381 euros en 2011, lo que representa un crecimiento del 36,5 por 100. Sin embargo, si se tiene en cuenta que esta ratio era de 24.218,83 euros en 2009, hasta pasar a 23.380,60 euros en 2011, se pone de relieve la tendencia a la ralentización del ahorro por motivos de precaución, con una disminución neta de la ratio del 3,5 por 100 hasta 2011. Esta desaceleración en el incremento de los depósitos se debe principalmente a la necesidad de atender necesidades de consumo de la población, ante la tendencia creciente de la tasa de desempleo de los últimos años.

El cuadro 3 recoge algunos indicadores de alcance de la intermediación financiera a escala regional en España. De este modo, cabe señalar que se ha producido una ligera reducción en el número de oficinas bancarias de las entidades de depósito con motivo del proceso de reestructuración del sector. Así, en España ha disminuido desde 44.130 en 2009 hasta 40.433 en 2011, lo que supone una reducción del 8,4 por 100.

Teniendo en cuenta estos ajustes en la red de servicio, la ratio “población/ oficinas”, que aproxima el grado de cobertura financiera, pasó de 1.073,68 habitantes por oficina en 2005 a 1.022,73 en 2007, lo que suponía una mejora de la cobertura financiera del 4,8 por 100. Sin embargo, la cobertura ha disminuido ligeramente a partir de 2009 desde una ratio de 1.045,95 habitantes por oficina a 1.162,94 en 2011. En cualquier caso, es previsible que la cobertura siga bajando, en la medida en que la consolidación bancaria supondrá aún algunos ajustes en la red que, en cualquier caso, sigue siendo considerablemente extensa en relación a los estándares europeos. En todo caso, por regiones, se observa una cierta asimetría en estas tendencias.

Por regiones, las que han mejorado en mayor medida su tasa de cobertura financiera entre 2005 y 2011 han sido País Vasco (-4,9 por 100), y Castilla-La Mancha (-0,6 por 100). Las reducciones más significativas en la cobertura financiera (incremento de la ratio) por encima de la media nacional (8,3 por 100) durante el periodo objeto de estudio han sido Cataluña (18,4 por 100), Castilla y León (14,6 por 100), Melilla (11,1 por 100), Aragón (10,8 por 100), Galicia (10,7 por 100), Baleares (10,7 por 100) y Madrid (9 por 100).

El cuadro 3 muestra -en consonancia con los niveles de endeudamiento y la reducción de la red de oficinas- un incremento de la actividad crediticia por oficina bancaria para todo el periodo. No obstante, se observa una cierta ralentización a partir de 2009. De este modo, la tasa de variación fue del 35,9 por 100 para el periodo 2005-2007, del 6,9 por 100 para el periodo 2007-2009, y del 5,2 por 100 para el periodo 2009-2011. El análisis a escala regional muestra una progresiva desaceleración, aunque aún moderada, del crédito. Las regiones donde se ha registrado un mayor crecimiento del crédito por oficina que la media nacional (5,2 por 100) han sido Madrid (10 por 100), Ceuta (8,1 por 100), Cataluña (7,4 por 100), País Vasco (7,1 por 100), Comunidad Valenciana (6,5 por 100), Murcia (5,6 por 100) y Castilla y León (5,5 por 100). Por su parte, tres han sido las CC.AA. que han experimentado una reducción neta del crédito por oficinas: Galicia (-1,3 por 100), Cantabria (-1,3 por 100), y Extremadura (-0,6 por 100). Atendiendo a los depósitos, Asturias ha sido la región donde se ha experimentado un mayor incremento de los depósitos por oficina entre 2009 y 2011 (12,8 por 100), seguida de Cataluña (12,7 por 100), Murcia (12,3 por 100), Castilla y León (11,9 por 100), Canarias (12 por 100), Galicia (11,1 por 100), Melilla (10,6 por 100) y Aragón (9,6 por 100).

Por otro lado, en un momento en el que las finanzas de las administraciones regionales concentran gran parte de la atención en el proceso de ajuste del déficit público español, cabe preguntarse qué correspondencia existe entre el endeudamiento público y el endeudamiento y capacidad de ahorro financiero en cada comunidad autónoma. El cuadro 4 recoge algunos indicadores de interés en este sentido. En este análisis se usan exclusivamente las magnitudes del negocio bancario -créditos y depósitos- que el Banco de España ofrece a escala regional, pudiendo diferir en su agregación de las cifras, las analizadas para el conjunto del territorio ya que parte de los depósitos y los créditos del territorio nacional no cuentan con una adscripción regional. Asimismo, los datos de endeudamiento público regional también se obtie-

Cuadro 3

INDICADORES DEL ALCANCE DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA (2005 - 2011)

	2005			2007			2009			2011*		
	Población/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Créditos/Oficinas	Población/ Oficina	Depósitos/ Oficinas	Créditos/Oficinas	Población/ Oficina	Depósitos/ Oficinas	Créditos/Oficinas	Población/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Créditos/Oficinas
Andalucía	1.281,85	12.937,17	25.308,55	1.186,66	32.903,40	1.218,39	33.980,67	15.530,52	34.620,07	1.336,15	16.653,67	34.620,07
Aragón	752,34	12.739,27	18.638,50	742,54	25.174,97	764,79	27.003,10	19.293,63	27.994,60	833,60	21.144,83	27.994,60
Asturias	1.195,22	16.624,00	19.647,20	1.129,85	26.800,77	20.340,21	27.863,66	22.821,37	28.585,82	1.202,15	25.746,58	28.585,82
Baleares	866,72	12.231,67	24.773,46	864,50	32.754,18	877,94	35.700,12	16.051,32	36.187,77	959,28	17.460,03	36.187,77
Canarias	1.597,94	14.011,66	31.075,43	1.441,64	37.912,96	1.439,64	38.579,47	16.061,50	39.589,18	1.642,26	17.985,61	39.589,18
Cantabria	1.216,47	15.715,39	23.658,24	1.176,04	30.966,61	1.176,04	31.982,94	22.896,94	31.566,51	1.221,13	24.230,17	31.566,51
Castilla y León	657,68	14.836,29	16.982,59	649,84	22.126,85	667,68	23.839,62	20.092,32	25.151,27	753,73	22.481,70	25.151,27
Castilla-La Mancha	1.378,70	13.203,64	18.016,12	1.292,89	25.822,40	1.281,87	27.295,02	17.623,69	27.309,53	1.370,19	18.674,68	27.309,53
Cataluña	934,84	17.688,97	29.326,66	908,81	39.153,27	954,51	44.421,94	25.199,53	47.716,03	1.106,88	28.396,28	47.716,03
Comunidad Valenciana	1.072,49	15.539,21	26.216,90	1.013,62	35.115,35	1.033,62	36.914,61	19.989,54	39.323,25	1.157,80	21.575,49	39.323,25
Extremadura	935,72	10.006,06	12.668,56	921,70	17.405,65	924,03	18.469,95	13.955,05	18.363,23	966,16	14.415,62	18.363,23
Galicia	1.149,78	13.991,48	18.425,30	1.110,56	25.593,66	1.162,49	29.015,28	21.219,04	28.623,15	1.272,82	23.570,11	28.623,15
Madrid	1.128,93	40.012,19	48.880,79	1.065,70	71.186,87	1.075,38	75.303,89	55.585,07	82.864,12	1.230,93	58.029,24	82.864,12
Murcia	1.138,13	14.102,81	25.864,38	1.075,50	35.793,06	1.110,68	37.574,33	18.253,12	39.662,28	1.231,66	20.503,51	39.662,28
Navarra	883,81	16.465,46	23.541,20	878,72	31.910,05	884,99	34.058,85	23.943,73	34.099,69	940,80	25.113,83	34.099,69
País Vasco	1.217,86	25.751,92	34.821,21	1.121,74	42.052,42	1.106,21	41.592,81	38.045,04	44.531,54	1.158,69	38.893,55	44.531,54
La Rioja	671,88	10.686,83	18.438,21	655,99	25.063,19	665,62	26.196,31	17.048,43	26.342,04	721,29	18.306,15	26.342,04
Ceuta	1.806,21	14.050,60	20.502,55	1.682,37	25.961,96	1.719,76	29.532,91	18.293,02	31.915,72	1.873,93	19.252,33	31.915,72
Melilla	1.592,17	13.171,60	17.971,40	1.553,22	22.896,65	1.587,73	23.444,47	17.551,80	23.715,16	1.768,23	19.413,70	23.715,16
ESPAÑA	1.073,68	18.396,26	27.542,30	1.022,73	37.441,65	1.045,95	40.010,25	25.331,71	42.077,41	1.162,94	27.190,16	42.077,41

* Datos a mes de septiembre.
Fuente: Banco de España, INE y elaboración propia..

nen de la información ofrecida por el Banco de España¹. El cuadro 4 muestra que se ha experimentado un incremento en el porcentaje del volumen de deuda pública regional sobre el PIB para todo el periodo analizado, que pasa del 6,3 por 100 en 2005 al 12,6 por 100 en 2011. No obstante, la serie de datos estudiada muestra que en 2007 se produce una ligera reducción suponiendo el peso de la deuda un 5,70 por 100. La llegada de la crisis financiera ha supuesto un incremento del gasto público, y por ende, del endeudamiento de las administraciones públicas. La evolución de la ratio "deuda pública/créditos" ha sido creciente para todo el periodo objeto de análisis siendo de 4,98 por 100 en 2005, hasta llegar a 7,94 por 100 en 2011. La evolución del indicador muestra un mayor crecimiento en 2009, 5,08 por 100, debido más al incremento de la deuda pública que a la reducción del crédito bancario. Si se extiende el análisis por regiones, se observa que la CC.AA. con mayor volumen de deuda pública en relación al endeudamiento crediticio son Melilla (30,19 por 100), Ceuta (22,44 por 100), Castilla-La Mancha (12,96 por 100), Cataluña (12,13 por 100), Comunidad Valenciana (11,79 por 100), Galicia (11,08 por 100), Baleares (10,79 por 100), Extremadura (9,56 por 100), Navarra (8,99 por 100) y Cantabria (8,68 por 100). Por otro lado, las CC.AA. con menor volumen de deuda pública en relación al crédito privado son Madrid (3,49 por 100), Murcia (5,86 por 100), Andalucía (6,33 por 100) y País Vasco (6,40 por 100). Atendiendo a la ratio "deuda pública/depositos bancarios", cabe señalar que Ceuta es la CC.AA. con mayor deuda pública en relación al ahorro en depósitos bancarios (37,19 por 100), seguida de Melilla (36,88 por 100), Baleares (22,36 por 100), Comunidad Valenciana (21,49 por 100), Cataluña (20,38 por 100), Castilla-La Mancha (18,95 por 100), Canarias (14,74 por 100), Galicia (13,46 por 100) y Andalucía (13,17 por 100).

Finalmente, dado que la vivienda constituye uno de los principales elementos que han condicionado la deuda y el ahorro financiero, tanto para el conjunto de España como para sus regiones, se analiza cuál es el esfuerzo medio por trabajador de adquirir una vivienda en las regiones españolas. Para ello se emplea un indicador que muestra cuántos salarios anuales serían necesarios para financiar una vivienda mediante la ratio "salarios/precio de la vivienda" en cada comunidad autónoma. Por un lado, debe señalarse el aumento del salario medio anual por trabajador que pasa de 18.034,81 euros en 2005 a 21.660,28 euros en 2011, lo que supone un crecimiento del 20,1 por 100. No obstante, en los últimos años se ha observado una desaceleración en el crecimiento de los salarios, siendo la variación entre 2009 y 2011 del 1,1 por 100. Respecto del análisis por CC.AA., Murcia ha sido la

región en la que los salarios han experimentado un mayor crecimiento desde 2009 (3,2 por 100), seguida de Galicia (3 por 100), País Vasco (2 por 100), Extremadura (2 por 100), Navarra (1,5 por 100), Cataluña (1,5 por 100), Asturias (1,2 por 100) y Comunidad Valenciana (1,1 por 100). Por otro lado, en tres CC.AA. se ha experimentado una caída de los salarios: Canarias (-0,8 por 100), Andalucía (-0,3 por 100), y Castilla y León (-0,1 por 100).

El cuadro 5 muestra el número de salarios anuales que hay que destinar para comprar una vivienda. La caída del precio de la vivienda desde 2007 ha hecho que tenga que destinarse menor esfuerzo salarial a la compra de inmuebles. De este modo, mientras que en 2005 eran necesarios 10,1 salarios anuales para comprar una vivienda, en 2007 se incrementaba hasta 10,8, pero en 2009 se reducía hasta 8,83 y en 2011 hasta 7,9. Extendiendo el análisis a las regiones, encontramos cinco de ellas por encima de la media nacional en 2001 en cuanto a esfuerzo para adquisición de vivienda: País Vasco (9,7 salarios), Baleares (9,2 salarios), Madrid (8,7 salarios), Cantabria (8,6 salarios), y Cataluña (8,44 salarios). Por otro lado, las regiones donde hay que destinar un menor número de salarios anuales para la compra de vivienda son Castilla-La Mancha (6,3 salarios), Navarra (6,1 salarios), Murcia (5,9 salarios), Castilla y León (5,8 salarios) y Extremadura (5,1 salarios).

4. Conclusiones

En este artículo se muestra cómo el proceso de desapalancamiento financiero en España ha avanzado en los cuatro últimos años, si bien queda un amplio recorrido aún para corregir los desequilibrios acumulados y el avance ha sido algo lento. Asimismo, se observa una significativa asimetría en la evolución del endeudamiento y ahorro financiero de naturaleza bancaria entre regiones. En este sentido, y como conclusión de este artículo, resulta interesante analizar el grado de convergencia regional del sector bancario en lo que se refiere a cobertura y alcance de los servicios financieros ofrecidos. Para aproximar esta convergencia, se emplean los ratios de los cuadros 2 y 3 y se analiza su desviación típica. El gráfico 2 muestra cierta divergencia entre CC.AA. para los ratios de "crédito/habitante", "depósitos/habitante", "créditos sobre el total nacional" y "depósitos sobre el total nacional", que se mantiene cuando se analizan los ratios "créditos/oficinas" y "depósitos/oficinas" a lo largo del periodo analizado (gráfico 3). La conclusión que se extrae, es que existe una creciente heterogeneidad entre las diferentes CC.AA. en el crédito medio otorgado por persona y en el ahorro medio por persona, ilustrativa de los efectos asimétricos territoriales que han existido, tanto en las pautas de endeudamiento previas a la crisis como en la reducción posterior del mismo.

¹ <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest13.html>

Cuadro 4

INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA EN RELACIÓN A DEUDA Y AHORRO FINANCIEROS PRIVADOS (2005 – 2011)

	2005			2007			2009			2011*		
	Deuda Pub./ PIB	Deuda Pub./ Créditos	Deuda Pub./ Depósitos	Deuda Pub./ PIB	Deuda Pub./ Créditos	Deuda Pub./ Depósitos	Deuda Pub./ PIB	Deuda Pub./ Créditos	Deuda Pub./ Depósitos	Deuda Pub./ PIB	Deuda Pub./ Créditos	Deuda Pub./ Depósitos
Andalucía	5,80	4,67	9,14	5,00	3,16	7,20	6,90	4,30	9,40	9,50	6,33	13,17
Aragón	4,10	3,64	5,33	3,50	2,59	4,07	5,80	4,03	5,65	10,30	7,49	9,92
Asturias	4,10	4,53	5,36	3,20	2,90	3,83	4,80	4,08	4,98	8,80	7,92	8,79
Baleares	7,00	5,55	11,25	6,90	4,42	10,26	12,50	7,50	16,69	16,80	10,79	22,36
Canarias	3,90	3,68	8,17	3,70	2,86	7,25	5,70	4,23	10,16	8,20	6,69	14,74
Cantabria	3,60	3,72	5,60	3,30	2,83	4,61	5,00	4,18	5,84	9,70	8,68	11,31
Castilla y León	3,60	3,59	4,10	3,30	2,72	3,50	5,80	4,42	5,25	8,80	7,27	8,13
Castilla-La Mancha	4,40	4,10	5,59	5,10	3,58	5,90	12,10	7,88	12,20	18,30	12,96	18,95
Cataluña	8,10	6,16	10,22	7,50	4,68	8,73	12,40	7,06	12,44	19,70	12,13	20,38
Comunidad Valenciana	11,80	8,91	15,04	11,60	6,80	12,12	15,30	8,62	15,93	19,90	11,79	21,49
Extremadura	5,10	5,32	6,74	4,50	3,79	5,34	6,10	4,95	6,55	11,00	9,56	12,17
Galicia	7,30	7,62	10,04	6,90	5,79	8,65	8,90	6,97	9,53	12,40	11,08	13,46
Madrid	6,30	3,88	4,74	5,40	2,41	3,26	6,40	2,73	3,70	7,90	3,49	4,99
Murcia	3,00	2,22	4,07	2,40	1,36	2,97	5,00	2,78	5,72	10,00	5,86	11,34
Navarra	4,20	4,03	5,76	3,60	2,86	4,33	6,00	4,54	6,46	11,10	8,99	12,21
País Vasco	2,00	1,87	2,52	1,00	0,79	1,07	4,00	3,23	3,53	7,90	6,40	7,32
La Rioja	2,80	2,22	3,84	3,60	2,27	4,08	6,50	4,06	6,23	11,80	7,92	11,40
Ceuta	9,12	14,28	20,84	7,61	9,91	15,95	19,86	22,50	36,32	20,23	22,44	37,19
Melilla	9,91	16,29	22,23	8,25	11,24	16,09	22,19	28,34	37,86	22,39	30,19	36,88
ESPAÑA	6,30	4,98	7,45	5,70	3,56	5,89	8,60	5,08	8,03	12,60	7,94	12,29

* Datos a mes de septiembre.
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Cuadro 5

NÚMERO DE SALARIOS DESTINADOS A LA FINANCIACIÓN DE LA VIVIENDA Y EL SUELO (2005-2011)

	2005		2007		2009		2011*	
	Salarios	Número de salarios destinados a vivienda	Salarios	Número de salarios destinados a vivienda	Salarios	Número de salarios destinados a vivienda	Salarios	Número de salarios destinados a vivienda
Andalucía	16.817,12	9,10	18.094,47	9,72	20.697,03	7,80	20.640,91	6,98
Aragón	18.280,51	9,09	20.165,82	9,58	21.689,90	7,96	21.779,25	6,77
Asturias	18.571,29	8,11	20.189,53	8,72	22.341,24	7,16	22.619,59	6,99
Baleares	17.591,54	11,51	19.068,47	12,70	21.034,96	10,11	21.241,31	9,18
Canarias	15.257,62	10,48	16.759,69	10,89	18.798,60	8,58	18.656,32	7,69
Cantabria	17.519,55	9,87	18.864,98	10,87	20.558,83	8,75	20.703,50	8,64
Castilla y León	16.443,20	7,78	17.914,49	8,03	20.015,62	6,19	19.997,31	5,83
Castilla-La Mancha	17.148,96	7,70	18.481,89	8,21	20.603,82	6,74	20.687,79	6,25
Cataluña	20.851,36	10,03	22.162,33	11,06	23.812,33	9,60	24.169,27	8,44
Comunidad Valenciana	16.978,58	8,78	17.948,21	9,27	19.884,05	7,57	20.103,33	6,67
Extremadura	16.978,58	5,29	16.376,64	6,26	18.820,31	5,32	19.198,79	5,11
Galicia	15.026,50	8,53	17.403,37	8,89	19.402,84	7,56	19.986,27	6,87
Madrid	22.386,10	12,44	23.921,56	12,57	26.013,17	10,07	26.122,19	8,65
Murcia	16.162,56	8,61	17.310,37	9,35	20.265,85	6,67	20.918,46	5,88
Navarra	21.372,07	7,47	22.267,89	7,67	23.365,88	6,95	23.724,93	6,11
País Vasco	21.875,79	11,82	23.328,34	12,73	25.987,49	10,54	26.513,22	9,68
La Rioja	17.330,49	8,41	18.880,29	8,58	21.007,74	7,29	21.162,37	6,37
ESPAÑA	18.034,81	10,12	19.361,08	10,77	21.429,39	8,83	21.660,28	7,86

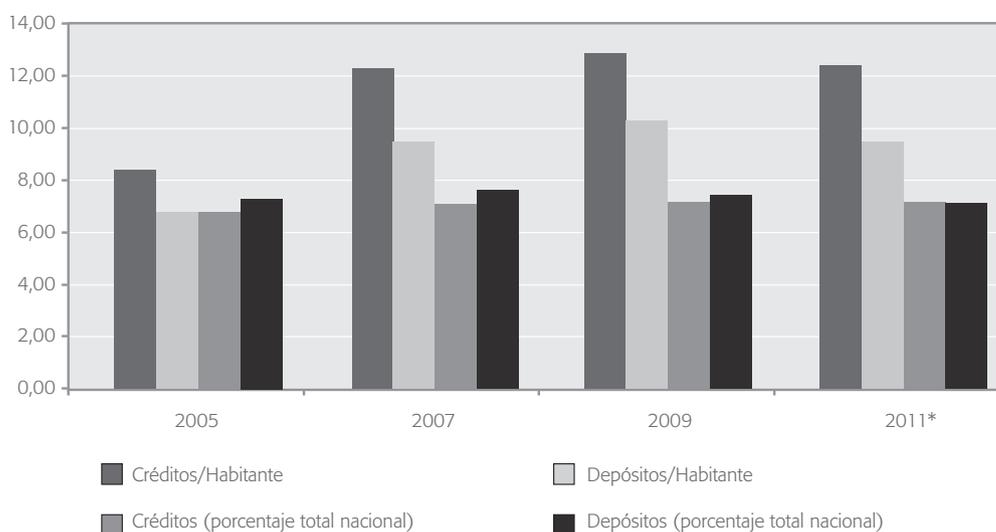
* Datos a mes de septiembre.

Fuente: INE, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Nota: Salarios expresados en euros.

Gráfico 2

CONVERGENCIA INTERREGIONAL DE LOS INDICADORES RELATIVOS DE NEGOCIO Y COBERTURA BANCARIA

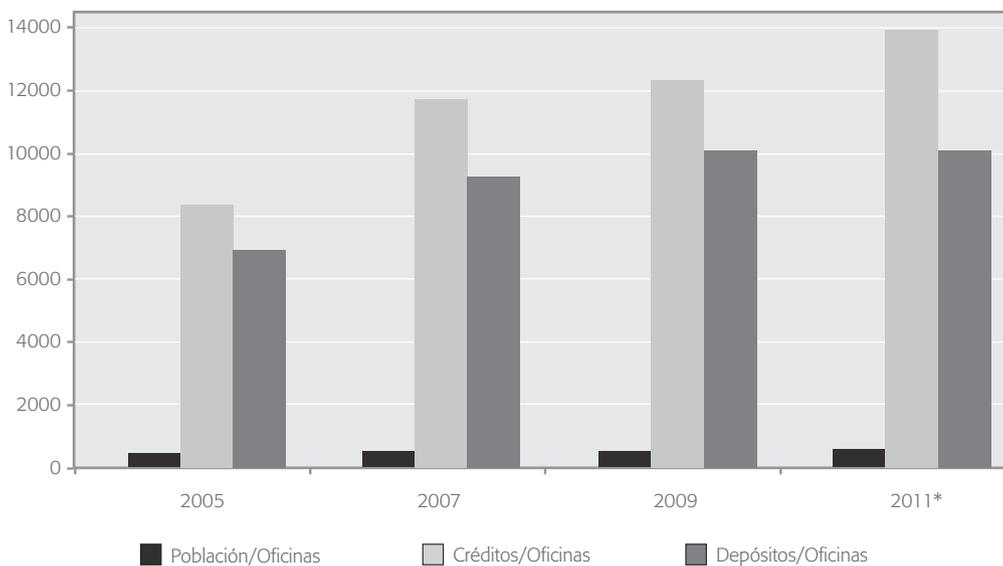


* Datos a mes de septiembre.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 3

CONVERGENCIA INTERREGIONAL DEL ALCANCE DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



* Datos a mes de septiembre.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

El impacto de la crisis en el sector bancario español

Joaquín Maudos*

1. Introducción¹

Han pasado ya más de cuatro años desde que comenzara la crisis que aún estamos sufriendo y desgraciadamente seguimos sin ver la luz al final del túnel. En el caso concreto del sector bancario, el impacto de la crisis también ha sido elevado, como demuestra el hecho de que, hasta mediados de 2011, las entidades de depósito españolas hayan destinado una cuantía equivalente al 10% del PIB a realizar saneamientos como consecuencia del deterioro de sus activos, a la que habrá que sumar un 5% más como consecuencia de las nuevas provisiones anunciadas recientemente por el Ministro de Economía. Además, el sector ha experimentando una profunda reestructuración con objeto de hacer frente a los desequilibrios acumulados en la anterior etapa de expansión económica.

A pesar de que el sector bancario español afrontó la primera fase de la crisis desde una posición de fortaleza en términos de elevada eficiencia, rentabilidad y reducida morosidad, los desequilibrios acumulados en el pasado en forma de elevadas tasas de crecimiento del crédito, sobre todo el ligado a las actividades inmobiliarias, la creación de un exceso de capacidad instalada y la elevada dependencia de la financiación mayorista, así como la intensidad y duración de la crisis, han erosionado las fortalezas iniciales,

habiéndose generado una cierta desconfianza en la solidez del sector bancario español.

En este contexto, FUNCAS presentó a mediados del mes de enero un informe que lleva por título “El sector bancario español en el contexto internacional: el impacto de la crisis”, cuyo objetivo es analizar el impacto de la crisis en el sector bancario español, adoptando una perspectiva comparada a nivel internacional. Para ello, se analiza la evolución reciente del sector bancario español en comparación con el resto de sectores bancarios europeos en aspectos tan importantes como la rentabilidad, eficiencia, solvencia, endeudamiento, especialización, morosidad, expansión del ritmo de actividad, etc. Una vez identificado el origen de los problemas actuales, se analizan las distintas medidas adoptadas para hacer frente a la crisis, así como los retos a los que se enfrenta la banca española.

Centraré este artículo en sintetizar los principales resultados de la monografía, sobre todo destacando el origen de los problemas y los desafíos a los que es necesario hacer frente para recuperar el normal funcionamiento del sector bancario español. Para ello, en la sección 2 se analiza el origen de los problemas actuales, en la 3, los retos pendientes y en la 4, el decálogo de recomendaciones.

2. El origen de los problemas

Los problemas a los que se enfrenta el sector bancario español tienen su origen en los desequilibrios acumulados en la anterior etapa de expansión económica. En concreto, las raíces hay que buscarlas en la combinación de:

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e Investigador del Ivie.

¹ Este artículo se enmarca en los proyectos SEJ2010-17333 del Ministerio de Ciencia e Innovación y PROMETEO/2009/066 de la Generalitat Valenciana.

a) abundancia de liquidez a la que tenía acceso la banca española en los mercados internacionales en un escenario de reducidos tipos de interés; b) acelerado crecimiento del endeudamiento; c) un elevado ritmo de crecimiento del crédito bancario, muy por encima del aumento del PIB; d) una elevada concentración del riesgo en las actividades ligadas al sector de la construcción y promoción inmobiliaria; y e) una expansión acelerada de la capacidad instalada en términos de oficinas y empleo.

a) Abundancia de liquidez y políticas monetarias expansivas

Existe un consenso generalizado de que la abundancia de liquidez existente en los mercados internacionales durante los primeros años del siglo XXI y las políticas monetarias expansivas aplicadas dieron lugar a un periodo caracterizado por la existencia de tipos de interés nominales reducidos, siendo incluso negativos los tipos reales en algunos países y años. En un escenario como este, la propensión al endeudamiento aumenta por los reducidos costes de la financiación.

En el caso concreto de la economía española, la entrada al euro fue el comienzo de un proceso de intensa reducción de los tipos de interés y de la tasa de inflación, producién-

dose una caída en los tipos de interés reales hasta situarse en valores negativos en el periodo 2002-2006 (gráfico 1). También en la Unión Económica y Monetaria los tipos de interés reales se mantuvieron en niveles muy reducidos en los años centrales de los años 2000, si bien en ningún momento llegaron a ser negativos. Dado que el tipo de interés real es un elemento clave en el coste de uso del capital, su reducción supone un abaratamiento del coste de la inversión (incluyendo la residencial), lo que incentiva el apalancamiento. Además, la burbuja inmobiliaria que se iba alimentando con la fuerte demanda de activos reales aumentaba la expectativa de ulteriores aumentos en el precio de esos activos, disminuyendo aun más el coste del uso del capital.

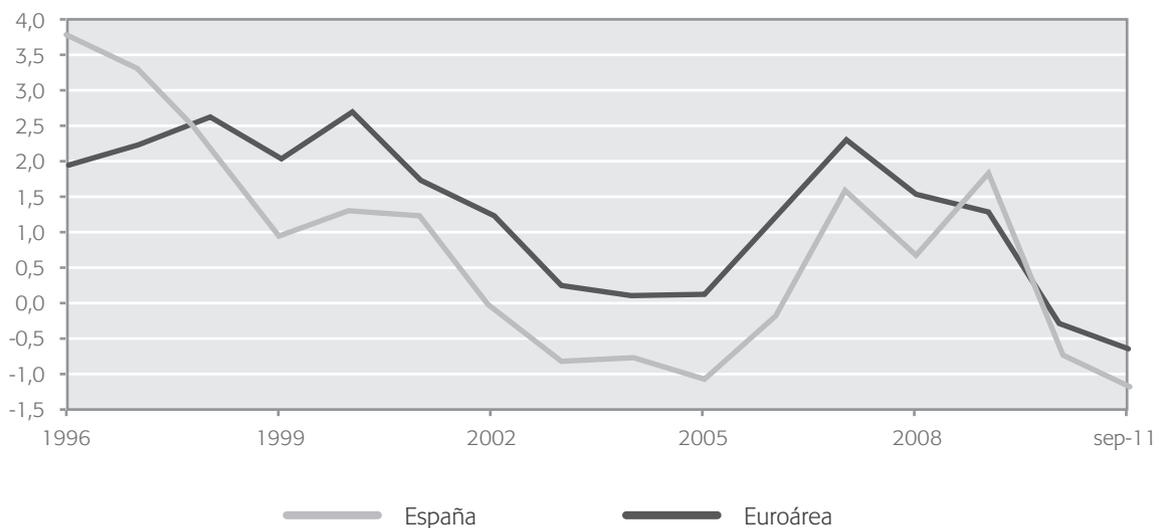
b) Acelerado crecimiento del endeudamiento

En un entorno como el descrito anteriormente, se produjo la combinación perfecta para que la economía española iniciara un proceso de fuerte crecimiento en su nivel de endeudamiento. La insuficiencia del ahorro nacional para financiar el fuerte ritmo de crecimiento de la inversión dio lugar a la existencia de una elevada necesidad de financiación de nuestra economía, que se vio reflejada en el abultado saldo deficitario de nuestra balanza por cuenta corriente y en su cuantiosa posición financiera neta negativa. Así, de partir de una posición financiera neta

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS REALES

(porcentaje)



Nota: Tipo de interés interbancario. Euribor a 12 meses menos tasa de inflación. Media de los datos mensuales.

Fuentes: Banco de España.

negativa en 1999 equivalente al 32% del PIB, en 2009 el porcentaje (siempre negativo) llegó a un máximo del 89%, para reducirse hasta el 85% en 2010. Frente a esta elevada posición financiera neta negativa, en la eurozona, el porcentaje, aunque también es negativo, como máximo alcanzó el 11% a finales de 2010. Son las sociedades no financieras las responsables de ese creciente endeudamiento, alcanzando una posición neta negativa máxima del 156% del PIB en 2007, si bien se ha reducido el nivel hasta el 135% en 2010 como consecuencia del proceso de un acelerado desapalancamiento impuesto por la crisis, que tan dramáticas consecuencias está teniendo sobre el empleo.

El creciente endeudamiento de la economía española ha sido posible gracias al acceso a la financiación en los mercados internacionales, lo que se ve reflejado en el aumento del nivel de deuda externa acumulada. Si bien en 1999 España tenía un nivel de deuda privada (como porcentaje del PIB) por debajo de la media de la euroárea (97,2% vs. 112%), la etapa de expansión económica vivida en el periodo 1995-2007 dio lugar a un crecimiento del nivel de endeudamiento, hasta alcanzar un máximo del 225% en 2009, 60 puntos porcentuales (pp.) por encima de la media de la euroárea (gráfico 2). Si a ello le añadimos la deuda pública, el endeudamiento total equivale al 290,7% del PIB, 39 pp. superior a la media del

área del euro. Del total de deuda (293,3% del PIB en junio de 2011), la externa representa el 167,4% del PIB (1,77 billones de euros), lo que muestra la importancia de poder hacer frente al calendario de vencimientos en los mercados internacionales.

Dada la elevada dependencia de las empresas españolas de la financiación bancaria, el fuerte ritmo de crecimiento de la inversión empresarial fue posible gracias al abundante crédito que la banca española puso a su disposición accediendo a la liquidez de los mercados mayoristas. De esta forma, es la propia banca la que tuvo que aumentar de forma considerable su nivel de deuda externa. Así, si en 2000 la deuda externa de la banca española equivalía al 40,5% del PIB, en la actualidad representa el 75% del PIB, lo que equivale al 45% de la deuda externa de la economía española.

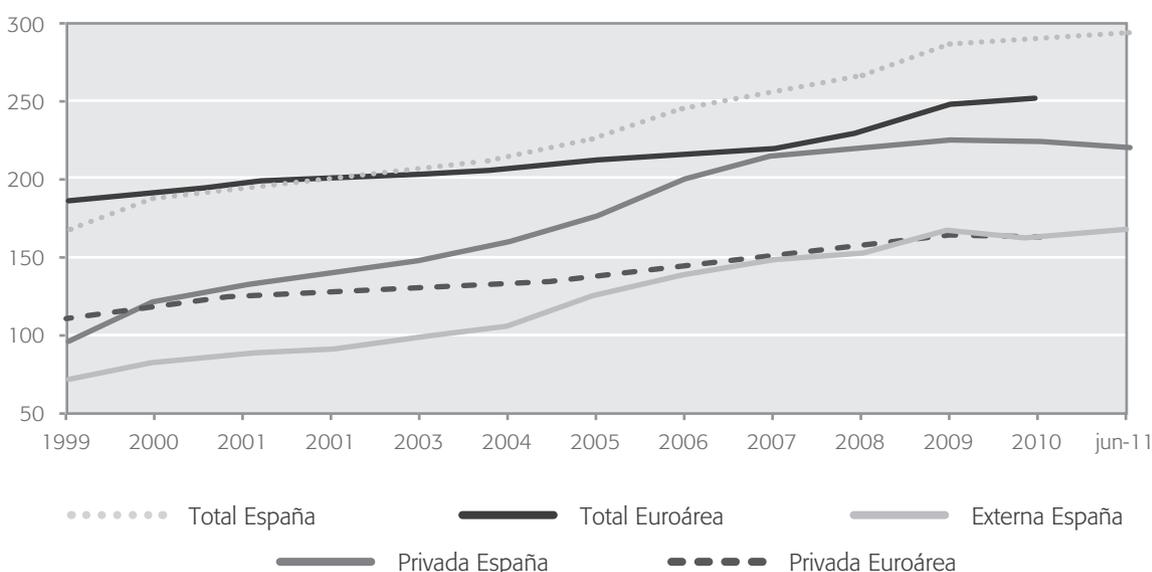
c) Elevadas tasas de crecimiento del crédito

En el periodo de expansión 2000-2007, el crédito al sector privado residente creció en España a tasas muy por encima del PIB nominal, llegando a alcanzarse una máxima diferencia de casi 20 pp. en 2005. Si bien en los países de la eurozona el crédito también creció por encima del PIB en buena parte del periodo de expansión,

Gráfico 2

DEUDA PRIVADA DEL SECTOR NO FINANCIERO, DEUDA EXTERNA Y DEUDA TOTAL

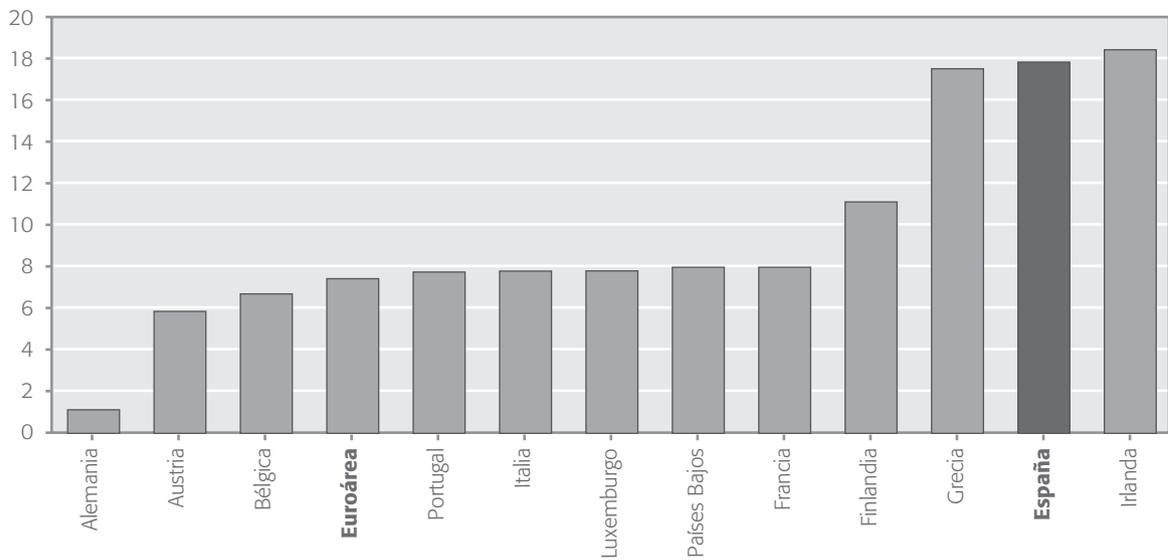
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

Gráfico 3

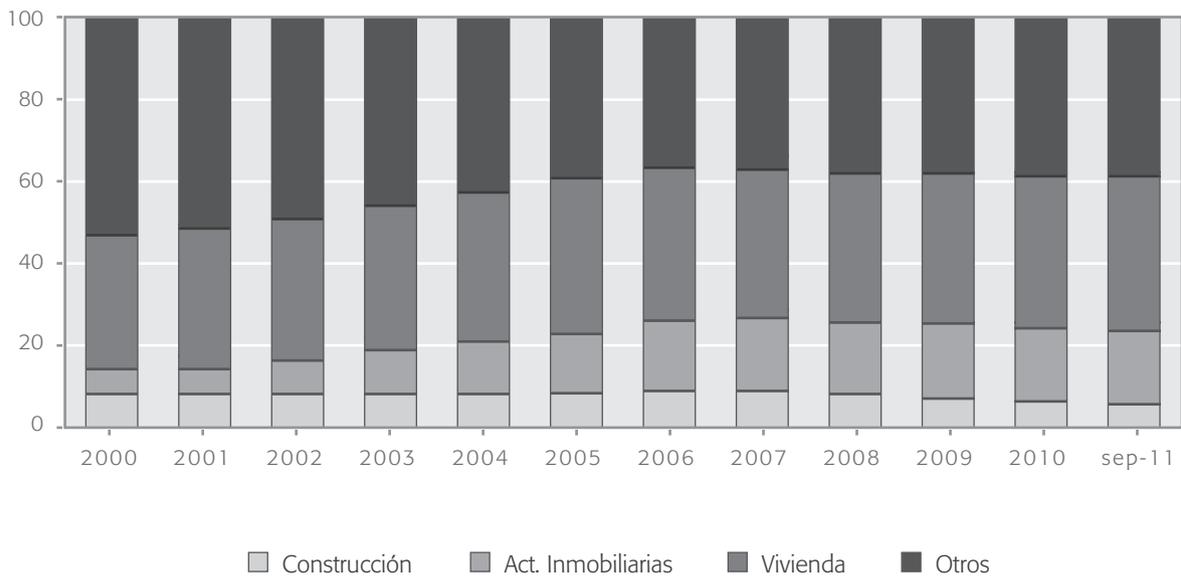
TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO EN EL PERIODO 2000-2007
(porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 4

ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (OSR) DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS
(porcentaje)



Fuente: Banco de España.

la diferencia alcanzó como máximo en torno a 5 pp., lo que contrasta con la diferencia mucho más abultada del caso español.

En comparación con el resto de sectores bancarios de la eurozona, la banca española es la segunda que más incrementó el crédito al sector privado residente durante la etapa del boom 2000-07, siendo superada solo por Irlanda (gráfico 3). Así, frente a una tasa de crecimiento media anual del 7,4% en la eurozona, en España el crédito creció un 17,8% anual, frente a valores de 7,8% en Italia, 7,9% en Francia o 1,1% en Alemania, por poner algunos ejemplos. Junto con la banca española, han sido los sectores bancarios de Irlanda (18,4%) y Grecia (17,5%) los que han experimentado los mayores ritmos de crecimiento del crédito al sector privado en el periodo de expansión 2000-07.

d) Orientación del negocio hacia el sector inmobiliario

Uno de los problemas más importantes a los que tienen que hacer frente las entidades de depósito españolas es el deterioro de una cartera crediticia, muy concentrada en la actividad ligada al sector de la construcción y promoción inmobiliaria, además de tener que gestionar un elevado volumen de activos inmobiliarios improductivos que han entrado en sus balances en respuesta a una creciente morosidad. En el primer caso, si sumamos el crédito destinado a la construcción, las actividades inmobiliarias y la adquisición de vivienda, las entidades de crédito españolas tienen concentrado a fecha septiembre de 2011, el 60,8% del total del crédito al sector privado residente, lo que equivale a 1,06 billones de euros. En comparación con la situación en 2000, la concentración del crédito ligado a las actividades inmobiliarias (en sentido amplio, incluyendo compra de vivienda) ha aumentado 14,5 pp. (gráfico 4). Obviamente, detrás de este aumento de la concentración del crédito en el "ladrillo" está un ritmo de crecimiento que superó a la ya de por sí elevada tasa de aumento del total del crédito, siendo el crecimiento muy intenso en la actividad de la promoción inmobiliaria, donde aumentó de 2000 a 2007 a una tasa media anual del 37%, alcanzando un máximo en 2006 del 51%.

e) Desmesurado aumento de la capacidad instalada

El elevado ritmo de crecimiento del crédito bancario vino acompañado de la apertura de un elevado número de sucursales y aumento de la plantilla de cajas de ahorros

y cooperativas de crédito, expansión que no tuvo lugar en los bancos. En concreto, de 2000 a 2008, mientras que la red de sucursales de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito aumentó un 30% y 31%, respectivamente, los bancos la redujeron un 1,5%. Y en términos de empleo, frente a una caída del 6% en los bancos, las cajas y cooperativas lo aumentaron un 32% y 44%, respectivamente (gráfico 5). Posteriormente, con la crisis, de 2008 a 2010 la red de las cajas y las cooperativas se ha reducido un 9,3% y 1,5%, respectivamente, y en los bancos un 2,3%. En el caso del empleo, son las cajas de ahorros las que han realizado un mayor ajuste, con una caída del 7,1% de 2008 a 2010, frente a un 1,9% en cooperativas y 2,8% en bancos.

El incremento de la capacidad instalada en España contrasta por completo con el comportamiento medio de la banca europea. Así, mientras que de 2000 a 2008 la banca de la UE-15 redujo la red de oficinas y el empleo en un 13% y 3%, respectivamente, en España la red creció un 17% y el número de empleados un 14%. No obstante, con la crisis, ya ha comenzado el ajuste, aunque España sigue alcanzando uno de los primeros puestos del *ranking* europeo en términos de densidad de red (1.065 habitantes por oficina, frente a 2.168 en la UE-17).

3. Los retos del sector bancario español frente a la crisis

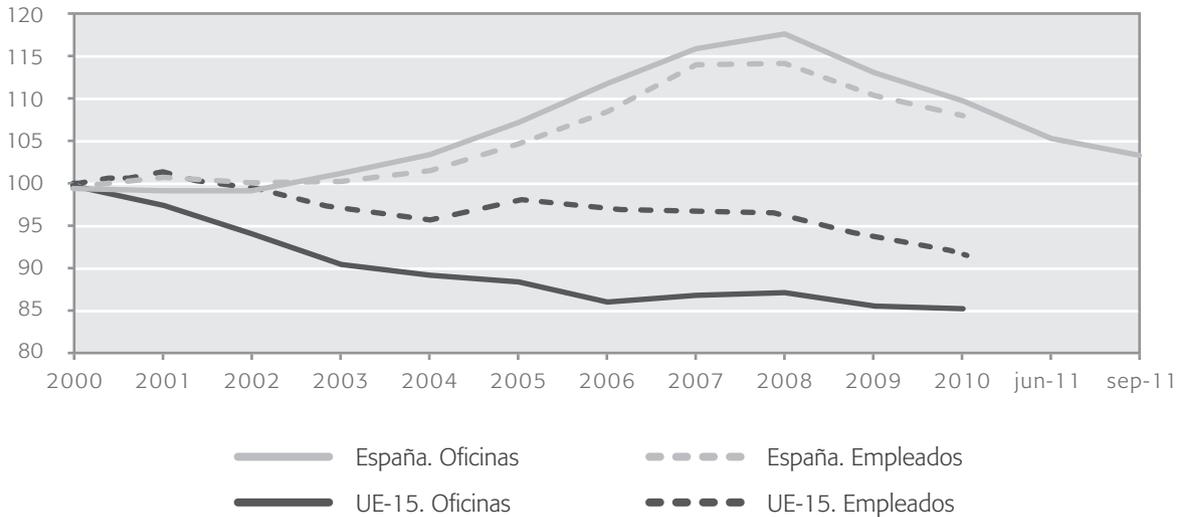
El sector bancario español se enfrenta en la actualidad a retos de enorme importancia como consecuencia de la combinación de: una elevada concentración de riesgos en el sector inmobiliario, con un volumen también elevado de activos problemáticos; el cuantioso volumen de vencimiento de deuda en los próximos años, en un contexto de creciente dificultad para acceder a la financiación en los mercados mayoristas; un exceso de capacidad instalada que, si bien se ha corregido en parte en los últimos meses, es insuficiente; un profundo proceso de reestructuración de las cajas de ahorros, que debe completarse en los próximos meses; tasas de crecimiento negativas del crédito bancario; necesidades de recapitalización para dar respuesta a las recientes exigencias de la Autoridad Bancaria Europea en el caso de las entidades sistémicas, en el contexto de la crisis de la deuda soberana; y un entorno macroeconómico incierto, caracterizado por la debilidad del crecimiento de la economía. Superar con éxito estos desafíos no es tarea fácil y son condición necesaria para que la banca vuelva a desempeñar el papel que le corresponde en la financiación del crecimiento económico.

El episodio de Gran Recesión, que aún estamos sufriendo, y su impacto sobre el sector bancario han obli-

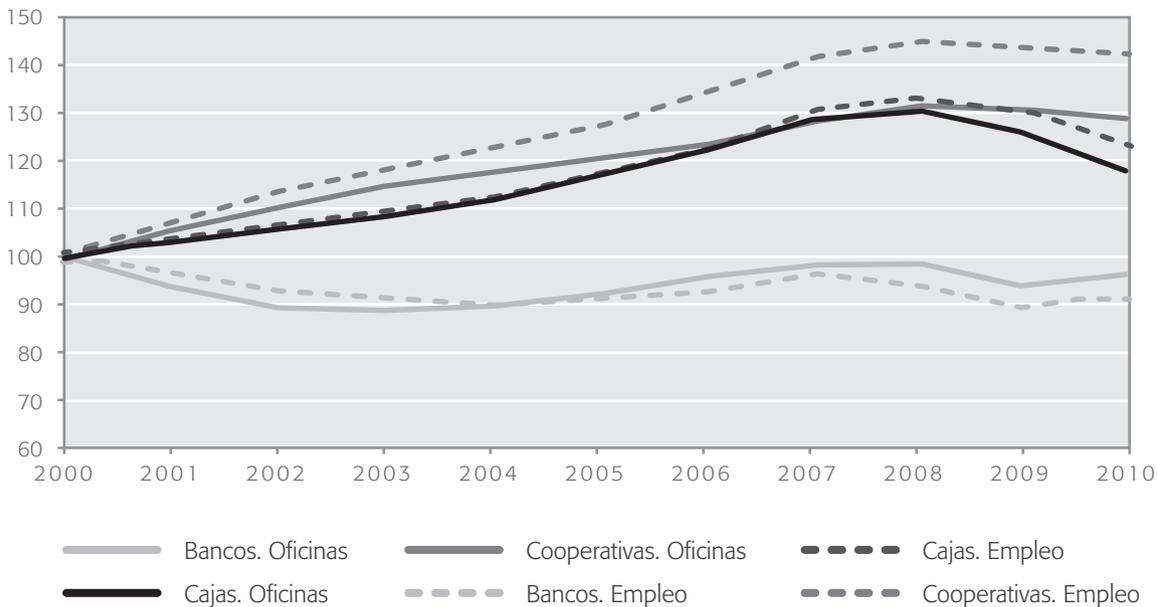
Gráfico 5

EVOLUCIÓN DE LA RED DE OFICINAS Y DEL EMPLEO

a) España y la UE-15¹. Entidades de crédito. 2000=100



b) España. 2000=100



¹ UE-15 no incluye a Francia y España.
Fuente: Banco Central Europeo, Banco de España y elaboración propia.

gado a adoptar un amplio número de medidas, tanto a nivel internacional (nuevo acuerdo de Basilea III, realización de pruebas de estrés, mejoras en la supervisión, etc.) como nacional (aprobación del FROB, reforma de la ley de cajas, exigencia de mayores niveles de capital, reforma del

Fondo de Garantía de Depósitos, etc.). Como consecuencia de todas estas medidas, el sector bancario español ha experimentado una profunda transformación en los dos últimos años, sobre todo con el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros.

La falta de confianza que los mercados manifiestan en ocasiones hacia nuestro sector bancario no descansa en una menor rentabilidad y eficiencia, ya que los últimos datos que proporciona el BCE referidos a diciembre de 2010 sitúan a la banca española en los primeros puestos del *ranking* de sectores de la UE-17. Además, el impacto de la crisis sobre estas dos variables ha sido inferior en España, ya que de finales de 2007 a finales de 2010 la banca española ha visto recortada su rentabilidad y eficiencia en menor medida que la media de la banca europea.

Por tanto, la desconfianza que muestran los mercados en la banca española hay que buscarla en otra dirección. En nuestra opinión, las reservas que muestran los inversores se justifican en la elevada exposición de la banca española al sector inmobiliario (sobre todo suelo, que es el activo que más se ha depreciado), al incierto cuadro macroeconómico, cuyo máximo exponente es un aumento previsible de la tasa paro hasta niveles cercanos al 25%, al elevado endeudamiento de nuestra economía y a la elevada dependencia de la banca española de la financiación mayorista.

En nuestra opinión, las cuestiones pendientes que es necesario resolver para recuperar el normal funcionamiento del sector bancario son las siguientes:

a) Acelerar el proceso de reestructuración en curso para materializar cuanto antes las ventajas asociadas a la explotación de las economías de escala de los procesos de fusión. Además, creemos que hay margen de maniobra para nuevas fusiones que permitirían aflorar reservas y utilizarlas para sanear activos. Hay que tener en cuenta que tras la entrada del FROB con participaciones mayoritarias en algunas entidades, la reestructuración aún no está cerrada. No obstante, si bien el aumento del grado de concentración que se ha producido con el actual proceso de reestructuración no parece que sea perjudicial en términos de competencia, dado el nivel de concentración de partida, una excesiva reducción del número de competidores exige valorar previamente su impacto sobre la rivalidad competitiva y el carácter sistémico de las entidades resultantes.

b) Reducir aún más la capacidad instalada, cerrando más oficinas, aligerando plantillas y eliminando servicios centrales. Si tenemos en cuenta que del valor máximo alcanzado de septiembre de 2008 a septiembre 2011 se han cerrado 5.461 oficinas en España, y que el proceso de acelerada expansión tuvo lugar de 2000 a 2008, para volver a la situación anterior al *boom* de la expansión faltarían por cerrar 1.400 oficinas más. A esta cifra habría que añadir el exceso de capacidad que se produce en el proceso de reestructuración reciente de las cajas de ahorros, donde

en muchas ocasiones se generan duplicidades de red. También es necesario reducir la estructura y el número de órganos de gobierno de las cajas de ahorros involucradas en proceso de fusión, para así racionalizar costes.

c) Las dificultades en el acceso a la financiación a largo plazo en los mercados mayoristas es uno de los problemas más importantes, que afecta, no solo a las entidades bancarias españolas, sino a la de otros muchos países. La resolución de este problema exige medidas a nivel europeo, como la reciente ampliación de los avales públicos a la emisión de deuda y del periodo temporal de las acciones extraordinarias de inyección de liquidez del BCE, con subastas a plazos más largos. Es de esperar que las últimas medidas adoptadas por el BCE (sobre todo, las dos subastas extraordinarias a 36 meses con adjudicación plena) ayuden a paliar los efectos del cierre de los mercados mayoristas, si bien no pueden ser la solución definitiva a largo plazo, que exige resolver el verdadero origen del problema, que es la crisis de la deuda soberana, para que las entidades puedan volver a financiarse en los mercados. Además, hay que tener en cuenta que una excesiva dependencia de la financiación del eurosistema puede actuar como un estigma para las entidades y sectores más dependientes de esa financiación de emergencia.

d) Seguir aumentando la transparencia informativa. Para recuperar la necesaria confianza en la que se basa la actividad bancaria es necesario demostrar que los problemas están acotados y afectan a un reducido número de entidades, para evitar que se confunda el todo por la parte. El aumento de la transparencia informativa que se ha producido recientemente, tanto a través de la información que han aportado las pruebas de resistencia realizadas (con mucha más información en España), como de los nuevos requerimientos de información del Banco de España, han ayudado a discriminar entre entidades. No obstante, los mercados siguen penalizando injustamente a algunas entidades, lo que exige aumentar aún más la transparencia informativa, aportando más información pública al mercado.

e) Uno de los motivos por el que los inversores desconfían del sector bancario español es porque las provisiones existentes son insuficientes para afrontar las pérdidas todavía no reconocidas en el sector inmobiliario. En concreto, las estimaciones del Banco de España cuantifican en 176.000 millones de euros el valor de los activos potencialmente problemáticos relacionados con el sector inmobiliario, y en 50.000 millones de euros las provisiones existentes, siendo el porcentaje de cobertura (33%) inferior al que permitiría sanear por completo las verdaderas pérdidas existentes. De hecho, recientemente, el Ministro de Economía Luis de Guindos anunció que son necesarios

50.000 millones de euros más de provisiones para limpiar los balances bancarios, lo que exige por tanto duplicar el nivel actual. Si bien, por fin se ha reconocido que existe un problema de solvencia que exige sanear en mucha mayor medida los balances bancarios, conviene detallar cuanto antes las provisiones a exigir por tipo de activo, los saneamientos pendientes por entidad, el calendario de exigencias y las vías de financiación. En definitiva, si queremos recuperar la confianza de los mercados, es necesario concretar cuanto antes la hoja de ruta del saneamiento y su forma de financiación.

f) Mejorar la gobernanza de las entidades financieras. En el caso concreto de las cajas de ahorros, es necesario que se produzca una renovación de su gestión, especialmente en aquellos casos en los que la crisis ha impactado con mayor virulencia. Además, es preciso seguir avanzado en el proceso ya iniciado de despolitización, sobre todo conforme se vayan renovando los órganos de gobierno.

g) Mejorar la supervisión de las entidades financieras, ya que la experiencia reciente muestra que, a pesar de las reformas implementadas a nivel internacional (como la creación de la EBA), se han detectado con retraso los problemas de algunas entidades, por lo que es necesario que la supervisión sea más intensa y anticipativa. En otras palabras, es preciso aumentar la calidad de la supervisión.

h) En el caso concreto de las cajas de ahorros, el profundo proceso de reestructuración realizado ha evitado que el impacto de la crisis haya sido mayor. El redimensionamiento del sector se ha traducido en una reducción a la tercera parte del número de competidores y en un aumento del tamaño medio de las entidades, habiéndose más que triplicado su balance medio. Además, han dado respuesta al problema derivado del exceso de capacidad instalada, con un recorte en torno al 17%, tanto en la red de oficinas como del empleo. Sin embargo, la comparación con los bancos indica que están teniendo más dificultades para mantener la rentabilidad, ya que en el actual contexto en el que crece el coste del riesgo, las cajas de ahorros están mostrando mayores dificultades para gestionar sus ingresos, tanto los tradicionales de intermediación, como los otros productos ordinarios. La reducción de costes y la mejora de la eficiencia han de ser clave, pero también una reestructuración de los modelos de negocio que permitan recuperar la captación de ingresos. De cara al futuro, las cajas deben aprovechar las ventajas que les proporciona su modelo de banca relacional, gracias a su cercanía al cliente y su vinculación con el territorio de origen, y recuperar el valor que les da su hecho diferencial, que es la función social que cumplen destinando parte de sus beneficios a la obra social.

4. Conclusiones: un decálogo de recomendaciones

El reciente informe realizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) en colaboración con el Ivie, detalla el origen de los problemas del sector bancario español, valora las distintas medidas adoptadas y analiza los retos pendientes a los que se enfrenta en el actual contexto de recesión. Partiendo de los datos del estudio, y a modo de decálogo, la superación de los desafíos existentes exige:

1) Acelerar la reestructuración en curso para materializar el ahorro de costes asociado al aprovechamiento de las economías de escala. La nueva ronda de fusiones que se ha anunciado permitirá aflorar reservas, si bien son insuficientes para hacer frente a todos los saneamientos pendientes. La brusca reducción del número de competidores exige evaluar su impacto sobre el grado de competencia, tanto a escala nacional como regional, así como sobre el carácter sistémico de las entidades.

2) Reducir aún más la capacidad instalada, ya que la corrección hasta ahora realizada es insuficiente. Para volver a la situación anterior al periodo de expansión, quedan pendientes de cierre unas 1.400 oficinas, a las que hay que añadir los solapamientos de redes que se producen en los procesos de fusión.

3) Sanear en mayor medida el activo, ya que el volumen de provisiones existente es insuficiente para hacer frente al deterioro de los activos problemáticos. Si bien el Ministro de Economía ha anunciado que son necesarios 50.000 millones de euros más de provisiones, es necesario dar detalles de esa estimación (cobertura exigida por tipo de activo, distribución por entidades, vía de financiación, *timing* del proceso, etc.). Exigir un mayor nivel de provisiones tiene la ventaja de que incentivará la reducción del precio de los inmuebles, necesaria para eliminar el exceso de oferta existente, permitirá liquidar activos improductivos, reducirá los costes de financiación para la banca (al limpiar el balance) y reactivará el crédito. Pero ese saneamiento tiene el gran inconveniente de que requiere la obtención de los recursos necesarios para financiarlo. Es necesario detallar cuanto antes la hoja de ruta a seguir y la vía de financiación.

4) Materializar cuanto antes el plan de recapitalización exigido por la Autoridad Bancaria Europea. Las necesidades de capital exigidas a los bancos sistémicos españoles suponen un elemento de presión desigual por entidades, que situará en desventaja comparativa a las restantes si se sitúan en inferiores niveles de capitalización. Además,

la nueva ronda de fusiones anunciada puede convertir a más entidades en sistémicas, lo que supone la necesidad de más capital.

5) Mejorar el acceso a los mercados mayoristas. Si bien el problema se ha aliviado con las subastas extraordinarias del Banco Central Europeo, una excesiva dependencia de la financiación del eurosistema puede deteriorar la imagen del sector y de las entidades más dependientes de esa financiación. Desgraciadamente, poco se puede hacer desde España para reabrir los mercados de financiación, ya que restablecer el normal funcionamiento de los mercados mayoristas exige resolver el verdadero origen del problema: la crisis de la deuda soberana y la falta de confianza en el área de euro.

6) Mejorar la gobernanza de las entidades, renovando la gestión de las entidades que han recibido ayudas públicas, mejorando la profesionalización de los equipos directivos y avanzando en el proceso ya iniciado de despolitización de las cajas de ahorros.

7) Incrementar la calidad de la supervisión, de forma que sea más intensa y anticipativa, ya que la experiencia ha demostrado que en casos puntuales se han detectado con retraso los graves problemas de algunas entidades.

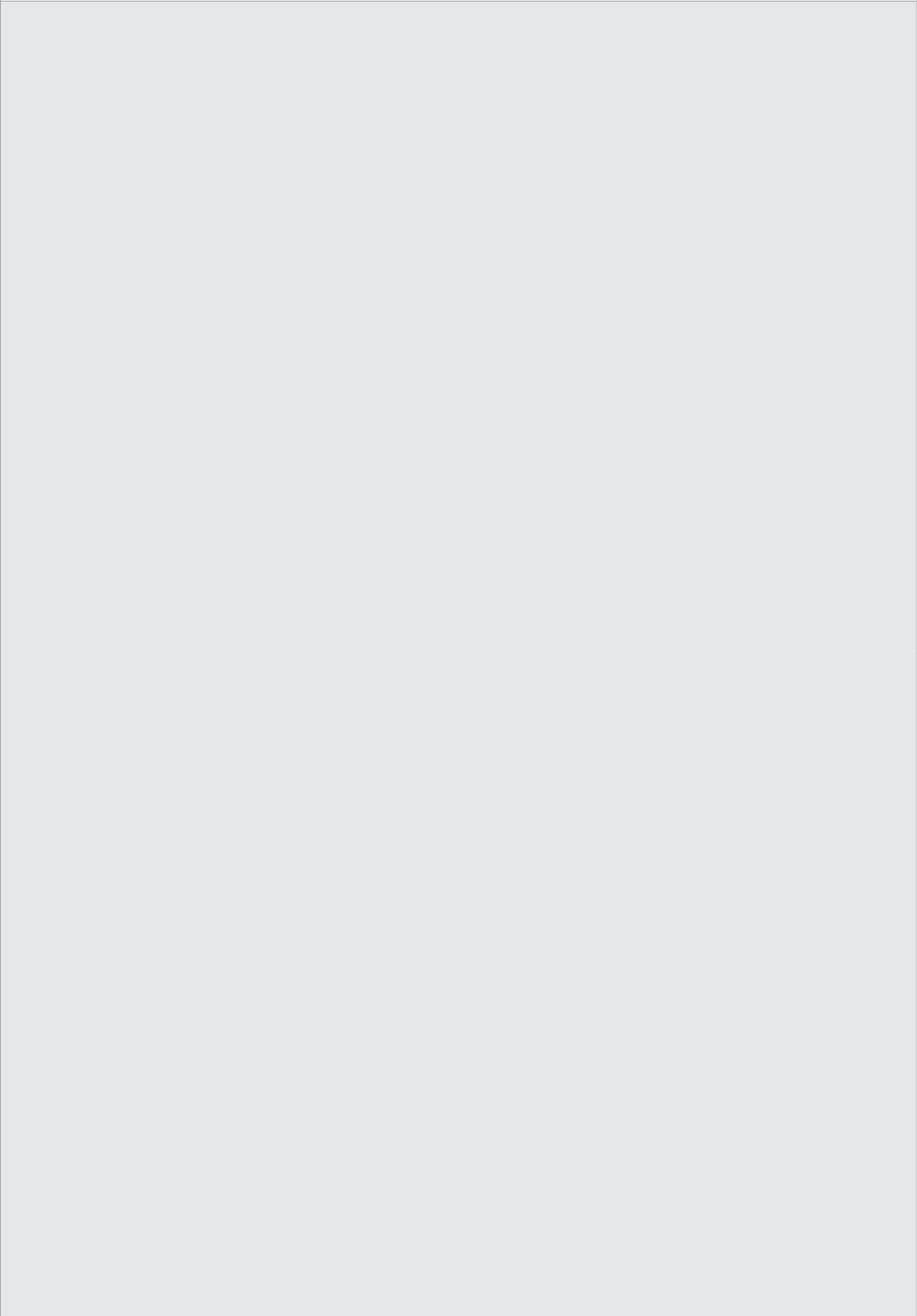
8) Aumentar aún más la transparencia informativa para demostrar a los mercados que los problemas están acotados y que no afectan a todas las entidades por igual.

9) Fijar como objetivo prioritario la reducción de costes y la consiguiente mejora de la eficiencia dada la recesión prevista para 2012 (lo que afecta negativamente a la demanda solvente de crédito) y los reducidos márgenes. En este contexto, debe producirse una reorientación de la estructura de ingresos que compense la caída del margen de intermediación.

10) En el caso concreto de las cajas de ahorros, de cara al futuro, deben aprovechar las ventajas que les proporciona su modelo de banca relacional basado en la cercanía al cliente y su fuerte vinculación territorial, así como recuperar el valor que les da su hecho diferencial que es la función social que cumplen.

Referencias

MAUDOS, J. (2011). *El sector bancario español en el contexto internacional: el impacto de la crisis*, Fundación de las Cajas de Ahorros, Madrid.



El Real Decreto-Ley 2/2012 de saneamiento del sistema financiero: una nota de urgencia

Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

1. Introducción

El Gobierno aprobó en Consejo de Ministros el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (publicado en el Boletín Oficial del Estado de 4 de febrero). Esta nueva reforma supone, como indica el propio título del Real Decreto, un reconocimiento explícito de un problema de solvencia bancaria y la necesidad de acometer un sustancial saneamiento de activos. Se trata de una cuestión de primer orden en la búsqueda de mecanismos de resolución y salida de la crisis desde España. El deterioro de activos se asocia al mercado inmobiliario y los desequilibrios en éste último son considerados como una parte esencial de la crisis financiera en España, en la medida en que están relacionados con el crédito bancario y el elevado endeudamiento privado.

Con esta nota de urgencia, apenas aprobada la reforma, sería pretencioso hacer una valoración exhaustiva de los efectos de largo plazo, si bien de las distintas medidas adoptadas se pueden extraer algunas conclusiones y reflexiones de interés.

Cabe destacar, que esta nueva reforma financiera parecía un paso obligado -y, de hecho, ya de largo demandado desde numerosas instancias- en el proceso de reordenación bancaria española que se inició, fundamentalmente, con el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, que marcó la hoja de ruta en torno a una nueva institución creada al efecto, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Tras la creación del FROB y ya en 2010, en paralelo al desarrollo de los test de estrés, se aprobó un importante cambio normativo referente a las cajas de ahorros, el RD-L 11/2010, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, que supuso un cambio legal significativo. En conjunto, el objetivo de esta ley fue facilitar la entrada de capital privado en las cajas de ahorro por varias vías. La reforma introducía novedades importantes en el ámbito de las cuotas participativas, la estructura de propiedad que las cajas de ahorros podían adoptar y otros aspectos entre los que destacaba la posibilidad de extensión del FROB a entidades solventes que, en escenarios especialmente adversos, pudieran requerir de su financiación sin necesidad de afrontar un proceso de integración.

Otro pilar importante de la reordenación bancaria vino de la mano del RD-L 2/2011 de reforzamiento del sistema financiero, que perseguía tres objetivos fundamentales. En primer lugar, se elevaron las exigencias de solvencia de las entidades de crédito españolas para “favorecer su acceso a los mercados de capitales, y en general, para reforzar la confianza en la solidez del sistema bancario español”. En segundo lugar, se incentivó a las entidades para que “acudan a los mercados de capitales y para que adopten estructuras fáciles de comprender y evaluar por los mercados”. Y en tercer lugar, se aceleró “el proceso de reestructuración en concordancia con las normas comunitarias”.

Con estas medidas, el sector bancario español ha entendido el proceso de reestructuración bancaria más intenso de la Unión Europea y cabe destacar que ésta es una tarea pendiente y muy necesaria en muchos otros estados miembros de la UE como Alemania o Francia, sin

ir más lejos. En todo caso, el reto fundamental seguía ahí y no era otro que hacer frente al saneamiento de activos, cuestión que aspira abordar el RD-I 2/2012 al que hace mención esta nota, que se estructura en dos partes que siguen a esta introducción. En la primera se repasan los aspectos más destacados de la reforma financiera recién aprobada. En la segunda, se ofrecen algunas reflexiones sobre qué pueden aportar potencialmente estas medidas y qué esfuerzos adicionales pueden ser aún necesarios.

2. Las medidas

El objetivo fundamental del RD-I 2/2012 es sanear el sector bancario lo que, según estimaciones del Gobierno supondría provisionar 50.000 millones de euros de su exposición problemática. La exposición total problemática se identifica fundamentalmente con el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria, y se cifra en 170.000 millones de euros. De ellos, 88.000 millones corresponderían a suelo y promociones en curso, que están provisionados en la actualidad al 31%, según los datos oficiales.

La reforma se estructura principalmente a través de tres tipos de requerimientos. Una provisión específica de 25.000 millones, un colchón de capital para suelo y promociones en curso de 15.000 millones y una provisión genérica de 10.000 millones para el crédito aparentemente sano en la actualidad. Las provisiones específicas se dotarán con cargo a resultados. Sin embargo, el colchón de capital se realizará con cargo a beneficios no distribuidos, ampliación de capital o conversión de híbridos (preferentes, bonos convertibles, deuda subordinada,..). En cuanto a la nueva provisión genérica, se realizará contra resultados. Los nuevos saneamientos de la banca se harán sobre el valor en libros, ya que el Gobierno no exigirá nuevas tasaciones. Las nuevas provisiones, por lo tanto, se aplican a los saldos brutos de las exposiciones.

Las entidades tendrán un año de plazo, hasta el 31 de diciembre de 2012, para realizar estos saneamientos, que alcanzan el 80% para el suelo (sin distinción entre rústico y urbano), el 75% para las promociones en curso y el 35% para los pisos. Por lo tanto, se trata de una reforma que, en gran medida, es de acción única (*one-off*) en el sentido de que para los activos inmobiliarios que en 2013 o años sucesivos pasen a la consideración de problemáticos, así como para las nuevas operaciones, se aplicarán los criterios de la Circular del Banco de España 4/2004.

El RD-I también establece que si las entidades financieras se embarcan en proyectos de fusión, tendrán un año extra para cumplir con los nuevos requerimientos. Las enti-

dades financieras que quieran fusionarse podrán presentar sus solicitudes de autorización hasta el 30 de mayo para sus proyectos de fusión, que serán resueltos en un mes. Las nuevas fusiones tendrán que suponer un aumento del balance del 20% respecto a la entidad de mayor tamaño en esa integración, aunque en algunos casos se admitirá que solo sea del 10%. El Gobierno exigirá para estas fusiones un plan de viabilidad, que debe incluir medidas de gobierno corporativo y "compromisos de ampliación del crédito". En cuanto a las posibles ayudas públicas para estos procesos, se instrumentan en torno al FROB como ayudas reembolsables y, de forma práctica, se realizarían mediante la adquisición de bonos convertibles contingentes. Los recursos disponibles del FROB se ampliarán de 9.000 a 15.000 millones de capital, mientras que la capacidad de endeudamiento seguirá siendo de 90.000 millones. Por otro lado, el Estado no tendrá derechos políticos por el capital que inyecte en las entidades que necesiten ayuda, ya que los nuevos títulos, las obligaciones contingentes convertibles, carecen de esos derechos.

Las operaciones de integración deben estar aprobadas por los órganos sociales de las entidades antes del 30 de septiembre de 2012. Las entidades involucradas en estos procesos desde septiembre se podrán acoger al régimen especial de las fusiones a efectos de calendario de exigencia de provisiones y de posibilidad de recurrir a dinero público.

Asimismo, la reforma establece límites en los salarios de los directivos de las entidades financieras que reciban ayudas. Es importante señalar, también, que se mantienen los requisitos del 8% y del 10% de capital previstos en el Decreto-Ley 2/2011.

Según estimaciones del Gobierno, tras dotarse la provisión específica y el colchón de capital, la cobertura del suelo pasará del 31% al entorno del 80% y la de la promoción en curso del 27% a aproximadamente el 65%. La cobertura del resto de activos problemáticos del sector promotor y constructor (promociones terminadas, viviendas...) se incrementará hasta el entorno del 35%. También es muy importante tener en cuenta que el saneamiento por provisiones específicas ya realizado por las entidades financieras españolas desde junio de 2008 a junio de 2011 ha estado en torno a 66.000 millones de euros.

3. Valoraciones

Evaluar estas medidas no resulta sencillo, pero es posible establecer algunas apreciaciones al comparar esta reforma con la expectativa generada por el mercado:

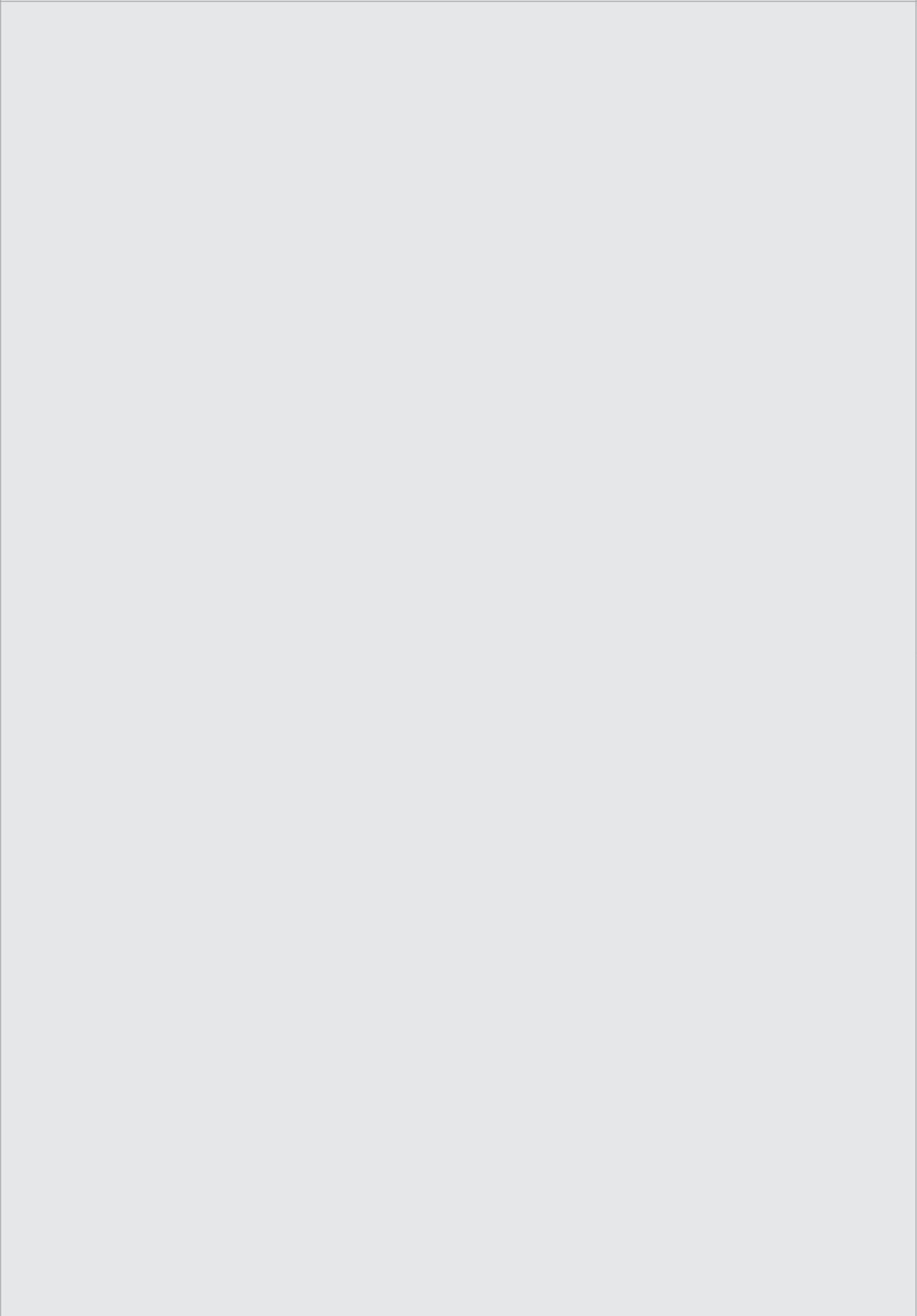
i) Los recursos estimados y las provisiones exigidas suponen un avance en el reconocimiento del deterioro de activos bancarios en España. En todo caso, en sentido dinámico, si la economía española no se recupera pronto, es probable que el deterioro financiero termine siendo mayor del estimado, lo que haría precisas nuevas medidas/provisiones. Las previsiones macroeconómicas apuntan incluso a una aceleración de la morosidad, impulsada fundamentalmente por el avance del desempleo y la corrección que se está produciendo -y que debe producirse aún en buena medida- en el valor de los activos inmobiliarios.

ii) No parece haberse insistido tanto como se esperaba en la necesidad de fusiones y esto parece comprensible, habida cuenta de que los procesos de integración, para su buena consecución, deben impulsarse desde la iniciativa privada. En todo caso, aunque parece existir campo para que las entidades de tamaño medio no tengan que involucrarse en grandes proyectos de fusión si no lo consideran preciso, la tendencia generalizada en el sector parece ser hacia una mayor consolidación.

iii) La transparencia será un elemento fundamental para convencer a los mercados de que el saneamiento irá en la dirección correcta, tanto para el conjunto del sector, como para cada entidad individual (sobre todo en lo que respecta a eliminar incertidumbres y atraer a inversores). En este punto, sería de gran utilidad que el Gobierno, y el supervisor, realizaran una recopilación exhaustiva de las distintas provisiones y recursos aplicados desde 2008 en el saneamiento del sector bancario español, de modo que los inversores y analistas tuvieran una referencia única y

debidamente actualizada de los esfuerzos que suponen no sólo las reformas establecidas sino los desarrollados desde el propio sector. Hasta el momento, para los observadores internacionales el problema de deterioro era mucho más visible que los esfuerzos realizados, dado que en el resto de Europa el saneamiento bancario se condujo principalmente mediante inyecciones de capital, mientras que en España se está llevando a cabo fundamentalmente mediante provisiones. Este necesario esfuerzo de transparencia podría exigir también una actualización futura -si hiciera falta- del deterioro de activos ya que, como se ha indicado, se trata de un problema dinámico.

iv) La evolución macroeconómica determinará la necesidad de nuevas provisiones. Es posible que esa nueva provisión "dinámica" de 10.000 millones, que se estima que alcanzará al 7% del valor de los créditos aparentemente sanos pueda ser insuficiente y este es el aspecto más controvertido de la reforma para los inversores y analistas internacionales. En todo caso, un elemento de la reforma que revierte especial utilidad es la agilidad de las medidas adoptadas para su aplicación en un plazo reducido y acometer gran parte del saneamiento ya necesario. En este sentido, es plausible que, si el escenario macroeconómico evoluciona de forma negativa, tal y como se espera, las provisiones específicas y genéricas puedan redefinirse en función de las nuevas necesidades estimadas de nuevos saneamientos. Por lo tanto, un aspecto positivo de la reforma es que la hoja de ruta está determinada y más avanzada que en Europa aunque, si son precisos nuevos recursos, quizás haya que plantearse alguna acción distinta más allá de las provisiones.



La financiación estructurada en España y el papel del *Master Servicer*

Nuno Espírito Santo Silva*

Gonzalo Jiménez**

Gumersindo Ruiz***

En los años anteriores a la crisis, y hasta 2007, para la financiación de operaciones que requerían un elevado apalancamiento, como las compras de grandes empresas o participaciones significativas en las mismas, se utilizaba la financiación estructurada. Pero, sobre todo, destacó como modalidad de financiación estructurada la titulización de los préstamos con garantía hipotecaria y la emisión de cédulas que tienen como garantía la cartera hipotecaria en balance de las entidades; la inmensa financiación y liquidez necesaria se consiguió a través del mecanismo de sacar los préstamos de balance, cederlos a un fondo de titulización que creaba una estructura más o menos compleja de bonistas, y obtener así liquidez para seguir prestando. Y todo ello, con variantes como operaciones monocedentes o multicedentes, y con colaterales de préstamos y participaciones hipotecarias.

Aún durante estos años de recesión económica la financiación estructurada ha seguido jugando un papel relevante y ha servido para emitir títulos que las entidades financieras mantienen en balance y utilizan como garantías ante el Banco Central Europeo, que les proporciona así liquidez.

El argumento central de esta nota se construye en torno a tres ideas: una, la financiación estructurada resulta imprescindible en la actual situación de la economía española como forma de proporcionar liquidez y

crédito al sistema; dos, hay un consenso general entre los inversores y reguladores sobre la necesidad de fortalecer la financiación estructurada con procedimientos y prácticas que generen confianza; tres, la figura del *Master Servicer Independiente* está reconocida en el funcionamiento ordinario de las titulaciones y resulta obligada en la situación actual de la titulización en España.

1. Algunos datos que muestran la importancia del mercado de titulización hipotecaria en España

En el gráfico 1 podemos ver que las emisiones con subyacente hipotecario son las más importantes, aunque, en general, han ido perdiendo peso a lo largo del tiempo, pasando de representar un 93% del total en 2001, a un 57% en 2010. Durante este período, como decimos, la ponderación de estas emisiones ha ido descendiendo, con la excepción del año 2008, en que pasan de un 63% a un 73%, para en el año siguiente -2009- caer bruscamente hasta un 50%. Como aclaración, decir que dentro de las emisiones respaldadas por activos hipotecarios se han incluido los bonos emitidos mediante Fondos de Titulización Hipotecaria y mediante Fondos de Titulización de Activos, con subyacente de préstamos hipotecarios, cédulas hipotecarias y préstamos a promotores. En la categoría de otros activos, se incluyen otros derechos de crédito, tales como préstamos a empresas y al consumo o autos.

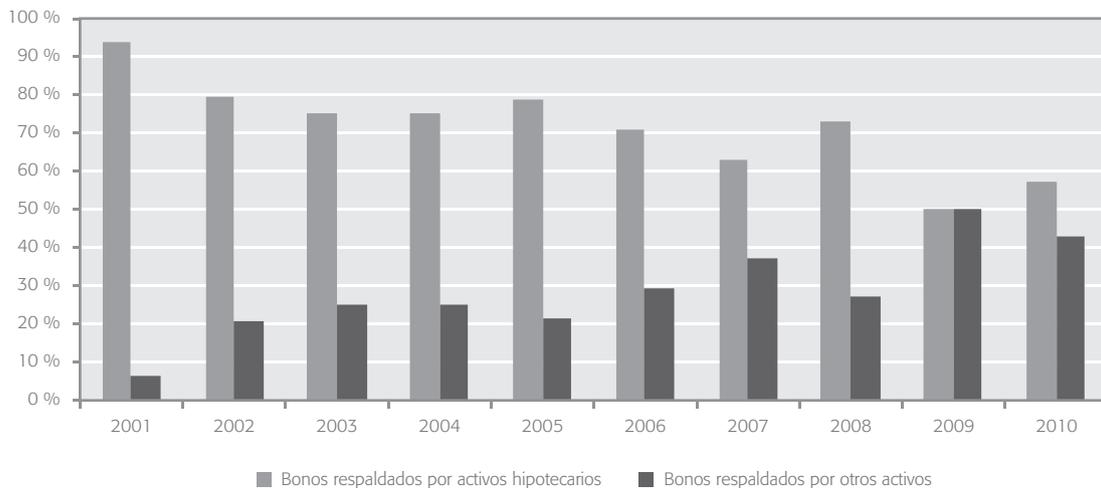
* Finsolutia.

** Finsolutia.

*** Universidad de Málaga.

Gráfico 1

EMISIONES DE BONOS DE TITULIZACIÓN POR NATURALEZA DEL ACTIVO TITULIZADO (EN %)



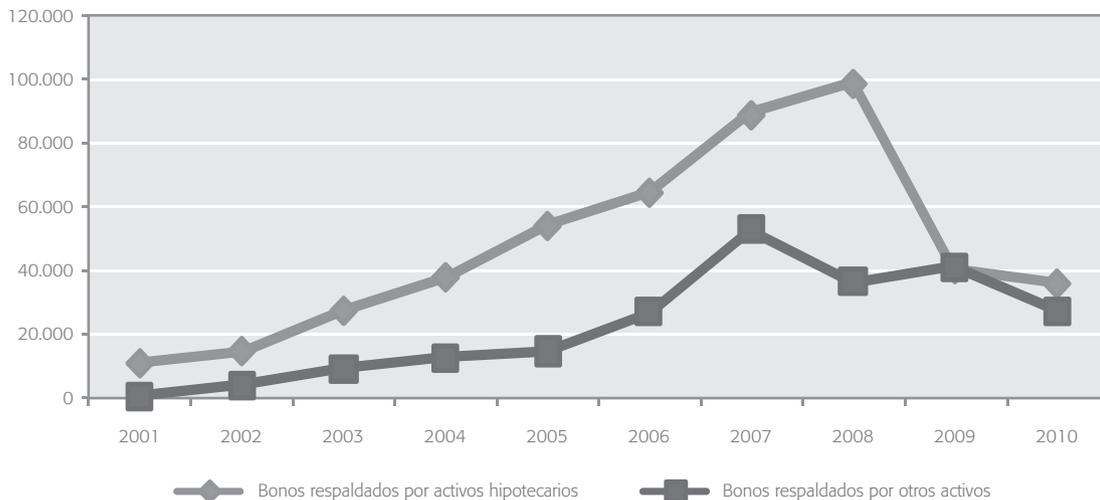
Fuente: CNMV.

En el gráfico 2 aparecen igualmente las emisiones de subyacente hipotecario y no hipotecario, en millones de euros.

En el primer semestre de 2011, el volumen total de títulos hipotecarios admitidos a cotización (cédulas hipotecarias y activos hipotecarios titulizados) alcanzó los

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN EMITIDO DE BONOS DE TITULIZACIÓN EN FUNCIÓN DEL ACTIVO TITULIZADO (MILLONES DE €)



Fuente: CNMV.

Cuadro 1

SALDO DE LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS (MILLONES DE €)

	Cédulas hipotecarias emitidas	Cédulas hipotecarias multicedentes	Titulización con garantía hipotecaria	Total títulos hipotecarios
2006	129.710	85.058	90.523	305.291
2007	150.906	113.988	130.839	395.733
2008	162.466	144.998	186.759	494.223
2009	185.344	149.326	189.162	523.832
2010	195.735	145.586	182.794	524.115
<i>jun-11</i>	<i>219.314</i>	<i>133.678</i>	<i>179.864</i>	<i>532.856</i>

Fuente: AHE.

55.464 millones de euros, lo que supone un incremento del 91,2% respecto a los niveles de 2010 (29.004 millones).

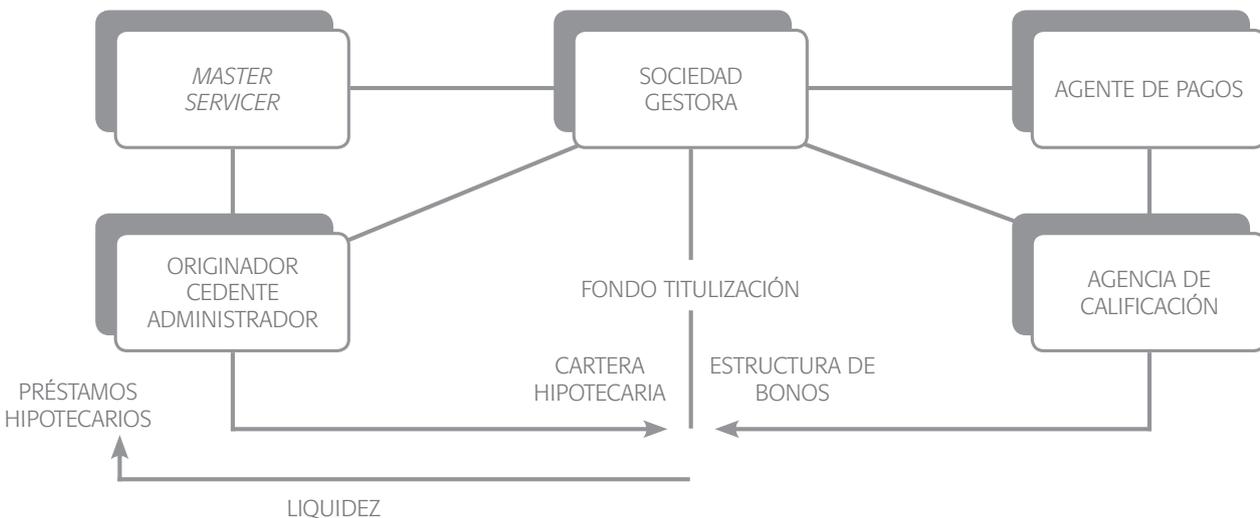
Por último, el saldo vivo de titulaciones con garantía hipotecaria asciende a junio de este año a casi 180.000 millones de euros. En el cuadro 1 puede verse el importante papel que tiene la titulización, junto con las cédulas hipotecarias.

2. El *Master Servicer* en un esquema de titulaciones

En un esquema convencional de titulización, junto a las figuras del cedente, el fondo, la gestora, la agencia de calificación y el agente de pagos, se incluye la figura del *Master Servicer* según aparece en el esquema.

En la titulización española, la entidad financiera que cede una cartera hipotecaria sigue administrando los préstamos cedidos, aunque estos sean propiedad del fondo. En circunstancias normales de mercado, este sistema funciona adecuadamente, con el cedente actuando como administrador de los préstamos y la gestora realizando todas las funciones de cálculo, valoraciones, información y pagos. Sin embargo, dos hechos alteran este panorama. Uno, la morosidad de las carteras, que hace que el cedente tenga que ejercer la función de gestión de los préstamos incluso en la adjudicación de inmuebles, ya que son garantías de los préstamos y en caso de impago pueden pasar a ser propiedad del fondo. Y, en segundo lugar, que este hecho implica la preocupación de los bonistas acerca de cómo se están efectivamente gestionando estas adjudicaciones, ya que del resultado de la recuperación dependen los ingresos del fondo y la vida de los bonos.

El *Master Servicer* en una estructura de titulización hipotecaria



En el esquema, el *Master Servicer* apoya las tareas de la sociedad gestora en sus relaciones con el cedente-origenador, que efectúa tareas de administración de los préstamos cedidos. Da seguridad a la agencia de calificación y a los bonistas, ya que cuida que el proceso funcione con la mayor eficiencia en beneficio de ellos, con medidas preventivas para evitar posibles incidencias y, si estas se producen, tendrá previsto un plan de contingencia que garantice el óptimo funcionamiento del proceso.

Profundizando más en el papel del *Master Servicer*, hay que mencionar que los folletos de los fondos de titulización incluyen salvaguardas frente a la pérdida de calidad crediticia de los cedentes-administradores, de los agentes de pagos o de quien haga la contrapartida del *swap* de tipos de interés, frecuente en estas estructuras que necesitan pagar un interés fijo y tienen un flujo de interés variable.

En el verano de 2011 la Agencia Moody's actuó rebajando numerosos bonos de alta calificación crediticia de titulizaciones españolas, mencionando la necesidad – recogida en el folleto de las titulizaciones en cuestión – de que ante la pérdida de calidad crediticia del cedente y agente de pagos, el primero debería complementarse con un *Back up Servicer*, BUS, y el segundo traspasar las funciones de agente de pagos a otra entidad con la calificación requerida. Esta cuestión afecta también a proveedores de contrapartida en los *swap* que sirven para que la estructura de bonos reciba un flujo de liquidez estable en relación con el variable, procedente de la cartera hipotecaria.

El entorno en que se producen estos hechos es considerado como negativo por la agencia, por la situación del sector residencial inmobiliario español y el débil escenario macroeconómico del país. Las carteras titulizadas puede que no registren una morosidad elevada, pero experimentan en general una evolución negativa partiendo de una morosidad muy baja. La forma de concesión de las hipotecas, localización de las viviendas y características de los acreditados son aspectos que tiene en cuenta la agencia para su evaluación negativa.

También menciona Moody's la forma de adjudicación de los inmuebles y venta de los mismos, que tarda en materializarse y supone costes que afectan a los flujos de caja que recibe el fondo.

Pero, aunque en esta ocasión la exigencia de un BUS o *Master Servicer* es explícita, la presencia del mismo en una titulización no tiene por qué venir impuesta por la agencia de calificación, ni por qué intervenir a instancias de bonistas, preocupados por cuestiones como la mencionada de la gestión de las adjudicaciones de inmuebles.

Con esta figura, el mercado de financiación estructurada se beneficia de la presencia de un tercero independiente que introduce desde el principio en las operaciones de titulización, la transparencia necesaria y demandada sobre el comportamiento de las carteras; certidumbre sobre la operatoria de los gestores y estabilidad para evitar problemas operativos, llegando en un caso extremo a la sustitución de la administración o a ordenar el proceso de sustitución con un tercero.

A estas tres cuestiones, sobre las que hay consenso, añadimos una cuarta, en relación a los procedimientos. En efecto, podría pensarse que la cuestión del riesgo operativo resulta extraña a las entidades financieras españolas con tanta experiencia en la gestión de préstamos hipotecarios. Sin embargo, hoy ni el mercado ni los reguladores dan nada por supuesto y exigen mecanismos de seguridad cada vez más perfectos y adaptados a las características específicas de los negocios.

En este caso vemos a un *Master Servicer* como una figura con experiencia y medios en la gestión de carteras de préstamos hipotecarios, y ratificada por un *rating* de una agencia de calificación en cuanto a la calidad de sus procedimientos, tal y como existe ya en mercados que han recuperado con mayor rapidez que el español, la confianza de los inversores en este tipo de activos RMBS¹.

3. Sobre la necesidad del *Master Servicer* en el caso español

La situación actual en España no ha puesto de relieve carencias o limitaciones en la gestión por parte de las sociedades gestoras de fondos de titulización ni de los cedentes que continúan administrando los préstamos. Quizás en la administración, adjudicación de inmuebles o préstamos, en su proceso de ejecución, incluso en aquellos en situación declarada incobrable (*write off*), sí se observa la necesidad de un seguimiento y mejora en los procedimientos que pueda dar confianza a los bonistas. Concretamente, el cálculo de los niveles de morosidad se realiza en general adecuadamente y dentro de la información que se suministra al mercado y al supervisor, y las agencias de *rating* siguen esta información para recalificar, en su caso, los distintos tramos de la estructura de bonos. Sin embargo, el *Master Servicer* puede aportar valor en los siguientes ámbitos que no pretenden ser exhaustivos:

¹ Acrónimo de *Residencial mortgage-backed security*. Son bonos garantizados por hipotecas sobre viviendas, utilizados básicamente en EE.UU. (Nota del editor).

- Criterios y procedimientos en las adjudicaciones de inmuebles, cuyo coste es una cuestión que interesa especialmente a los bonistas, ya que la recuperación del flujo de liquidez hacia el fondo depende de la gestión realizada antes o, en su caso, en la adjudicación del inmueble.
- Políticas para mitigar pérdidas y comparación de la eficacia del tratamiento de carteras similares como forma de establecer una referencia.
- Nivel de información adecuado para los inversores y forma de la misma, incluyendo información de los préstamos.
- Seguimiento de la administración en entidades que han sufrido una fuerte bajada de *rating* o un funcionamiento anormal por integración o intervención pública.
- En suma, recomendación y apoyo a la implantación, en su caso, de las mejores prácticas de gestión y administración.

Tal y como demandan tanto agencias de calificación como inversores, el *Master Servicer* debería realizar las siguientes funciones, que se consideran como mejores prácticas:

- Reconciliar los cálculos de principal e interés con la información que proporciona el originador.
- Comprobar la información préstamo a préstamo y reconciliar el resultado con el que proporciona el balance agregado del fondo.
- Verificar el cumplimiento de *repos* y garantías.
- Establecer los riesgos operativos y financieros de la gestora al comienzo de la operación de titulación.
- Revisar periódicamente las operaciones de la gestora.
- Revisar los procedimientos de gestión de préstamos con incumplimientos a fin de mitigar las pérdidas, y todo lo que afecta al procedimiento de gestión de cobros y adjudicación de inmuebles en caso de impago.
- En relación con lo anterior, es importante revisar los gastos imputados al fondo, ordenados por la gestora.

- Supervisar la disposición y posibilidades de pago de los propietarios de las viviendas hipotecadas, y la severidad que justifica el procedimiento de adjudicación.

En el caso extremo de que haya que transferir la administración, el *Master Servicer* tendrá una actitud preventiva, identificando los procesos para la sustitución del administrador, así como la coordinación y optimización de las operaciones, asegurando que la migración de la información se realiza de manera efectiva y evitando retrasos en los pagos al fondo y a los bonistas.

En suma, en el caso de las titulaciones hipotecarias, un *Master Servicer Independiente* desempeña un papel de valor añadido en las áreas de información, cumplimiento y seguimiento de la operatoria, y estabilidad en la gestión. Las agencias de calificación tienen interés en que la calidad de los datos sea excelente, para dar seguridad a los bonistas sobre la información que reciben y poder tomar decisiones en el mercado. Así, un cálculo independiente del préstamo se ve como una mejor práctica de mercado conciliando los resultados agregados con los de la gestora. De esta manera, servirá para tener un criterio independiente sobre el comportamiento de los colaterales en relación a las carteras. Pero, sobre todo, insisten en la capacidad del *Master Servicer* para gestionar procedimientos que mitiguen las pérdidas del fondo en caso de impagos, estableciendo plazos a las adjudicaciones, controlando gastos y analizando las mejores acciones, en función del perfil de los propietarios y las posibilidades de negociación con los mismos.

En opinión de las agencias de calificación, estas funciones son diferentes de las de auditoría por cuanto el *Master Servicer* tiene una especialización y experiencia en la gestión –no sólo auditoría de préstamos y procedimientos–, así como medios específicos diferentes a los de la gestora, lo que le permite un control efectivo que proporciona, sin duda, tranquilidad a los bonistas y, en general, a todas las partes implicadas en el proceso, generando confianza y certidumbre.

Los puntos anteriores no son de aplicación completa a la gestión de las titulaciones hipotecarias en España. Por una parte, el cedente que administra el préstamo es una entidad financiera – o una sociedad que pertenece a una entidad financiera – con una gran experiencia en la gestión de hipotecas. Además, las entidades no distinguen entre préstamos cedidos o no, y gestionan de la misma forma unos que otros. Por otra parte, las funciones de gestión del fondo en cuanto a valoración, contabilidad, información y pagos, las desempeñan bien las gestoras, que cuentan con medios técnicos adecuados a los grandes volúmenes que gestionan.

Sin embargo, hay dos cuestiones importantes a destacar. Una, la irrupción en este panorama de la crisis económica, especialmente devastadora en el sector inmobiliario y, aunque el sector hipotecario residencial —al que afecta la titulización— sigue manteniendo una morosidad baja en relación a la morosidad general, ello es motivo de preocupación para el bonista inversor. La otra cuestión es la gestión de las adjudicaciones de inmuebles, considerando la oportunidad o no de la misma y la forma de negociación más conveniente para el fondo. Ambas obligan a considerar la figura del *Master Servicer* en línea con algunas de las recomendaciones de las agencias de calificación.

4. Referencias al ámbito internacional

Resulta conveniente distinguir el papel del *Master Servicer* en la titulización anglosajona, especialmente la norteamericana, del que tiene en España, pues en Estados Unidos el originador no tiene la experiencia de la banca española en la gestión total del préstamo hipotecario que tituliza, y del que conserva la administración. Por su parte, aquí la gestora mantiene una conexión permanente y sólida con el cedente, participando en el origen y estructuración de la operación, y en un seguimiento de la misma —para el que cuenta con medios adecuados de que se ha ido dotando con el crecimiento del negocio—, pero aún así los inversores demandan cierta independencia por parte de las gestoras y en esa faceta sería muy valorado la presencia de un tercero independiente.

En el caso de Norteamérica, a principios de los años noventa el mercado de titulización de hipotecas era muy diferente al nuestro, tanto en la concesión de los préstamos como en su mantenimiento en balance antes de titularlos, por lo que el papel del gestor (*servicer*) y *master servicer*, como coordinador y supervisor de aquel, formaba parte de la gestión más directa desde un primer momento. Así, se ocupa de la gestión de la liquidez, las relaciones con el depositario, la información a inversores, la comprobación de que el *servicer* cumple adecuadamente sus tareas, asumiendo el compromiso y responsabilidad del control de la operación. Es, en suma, el puente entre el originador de la hipoteca, el gestor o *servicer*, y el inversor. Todo ello en un mercado donde las prácticas de concesión de hipotecas no tenían la proximidad con la que en España se realiza esta actividad, ni el sentido de dar el préstamo para mantenerlo en balance, ni conservar parte del riesgo, ni la relación con el cedente a efectos de administración del préstamo.

Con la crisis de las hipotecas ya aparecen en Estados Unidos conflictos en el tratamiento de los impagos, ante

el que caben diversas actitudes, de adjudicación o no, venta forzada o gestión (alquiler, por ejemplo) del inmueble, o negociación con el prestatario respecto a intereses y capital. Y con ellos, se plantea cómo las alternativas en la negociación y ejecución pueden beneficiar a algunos tramos de bonistas en detrimento de otros; por ejemplo, una liquidación rápida genera liquidez para el fondo y favorece a los tramos altos que tienen prelación de cobro, aunque puede hacer desaparecer por completo a los tramos bajos.

La relación, pues, entre prestatario, gestor, *Master Servicer*, depositario y administrador de los títulos y bonistas, es diferente en Estados Unidos y ello influye en que el papel del *Master Servicer* difiera del que puede presentar en España. Por ejemplo, el depositario puede en las transacciones norteamericanas ver la calidad de los activos y pedir que los préstamos que no reúnen las condiciones del folleto sean recomprados por el cedente. Este proceso no ha estado exento de controversia, pues se identificó y advirtió en su momento que había un conflicto de intereses cuando el *servicer* y el cedente tenían algún tipo de relación accionarial, y se recomendó independencia y un seguimiento préstamo a préstamo de las transacciones. Tampoco el depositario era, desde luego, la parte más adecuada para realizar tareas de identificación y corrección de préstamos con defectos (respecto a lo indicado en el folleto), o de realizar análisis de la cartera y el mercado que sirvieran como guía a las decisiones de los inversores, pues son claramente tareas para el *Master Servicer*.

Como dice Dooley (2010:27), refiriéndose a esta cuestión de dar un papel significativo al *Master Servicer*: “Debe considerarse el *input* que recibe de todo esto la comunidad inversora, particularmente los nuevos inversores que buscan participar en emisiones de mayor o menor riesgo. Creo no obstante que los tiempos de crisis, como los que atravesamos, ofrecen una oportunidad real que no debe desperdiciarse: la oportunidad de rehacer la estructura de las transacciones, de tal manera que se redefinan las partes en las mismas así como sus papeles, aumentando, por tanto, el valor de las transacciones de titulización para sus inversores”.

Como criterio general por parte de los reguladores europeos, se consideran las titulaciones como un instrumento adecuado de financiación, pero siempre que avancen en el cumplimiento de determinados requisitos. Esta es la línea del RD 771/2011 de 3 de junio, sobre recursos propios de entidades financieras, en el que se sigue considerando la titulización como un instrumento válido de financiación que tiene que ganar en transparencia. Concretamente, en la exposición de motivos, se refiere a la titulización diciendo que son estructuras opacas cuyo ries-

go resulta difícil de evaluar por los inversores, y menciona la existencia de información asimétrica entre originador e inversor. Sin embargo, a continuación afirma que “es un instrumento eficaz y de importancia significativa para el buen funcionamiento del sistema financiero, dada su función de diversificación de riesgos y refinanciación.”

Entre estas dos ideas: poca transparencia percibida y ser una alternativa real de financiación, aparece el *Master Servicer*, dando seguridad al inversor y, en su caso, añadiendo eficiencia a la gestión de la cartera.

También la European Financial Services Roundtable (EFR) ha lanzado una iniciativa sobre estándares para titulaciones. Y el BCE –que juega un papel como inversor al tener activos titulizados como colateral de préstamos a entidades financieras-, quiere que haya requisitos de información desagregados en los préstamos, además de trabajar en el diseño de estadísticas sobre las posiciones de titulación. Recordemos que ya en la Directiva de Recursos de Capital de Basilea, en 2007, se incluía las exigencias de desagregación adicional en relación con la retención de bonos de titulaciones complejas.

Por último, destacar el interés general en disponer de informes sobre la evolución de impagos de las hipotecas mediante modelos de distribución de pérdidas, lo que puede entenderse como un avance hacia una gestión más eficiente de las carteras de préstamos titulizados. El conocimiento y reflejo de la morosidad no es ya suficiente, sin profundizar en su evolución y los mejores procedimientos de recuperación.

Puede argumentarse que la información que proporcionan las estructuras de titulación es abundante y quizás también ha fallado la capacidad de los inversores para analizar y evaluar riesgos. También es un papel del *Master Servicer* sintetizar la información relevante para facilitarla a los inversores. Una cuestión, por ejemplo, de importancia para el inversor son los tipos de prepago, que, no siendo fácilmente accesibles, sirven para establecer un precio por la cobertura del riesgo de prepago y puede calcularse mediante metodologías que establecen probabilidades en distintos escenarios, para carteras específicas. La introducción de un requisito de información sobre los tipos de prepago permite más transparencia en la formación del precio de cobertura y, en general, todo lo que añade transparencia favorece la titulación.

5. Resumen y conclusiones

Las entidades financieras españolas no han tenido necesidad, hasta hace relativamente poco tiempo, de

contar con técnicas, organización y personal para gestionar carteras hipotecarias con dificultades en un entorno fuertemente recesivo. En el caso de las titulaciones, está claro que el inversor debe tener las garantías de gestión que establecen los folletos, entre las que se encuentran las del *Back up Servicer* o *Master Servicer*, que pueden tener un papel preventivo, pero que permanecían latentes, sin activar.

En las intervenciones públicas en entidades financieras, y en los procesos de fusión y traspaso de actividad a bancos, las posibilidades de deterioro de la gestión de carteras de préstamos son mayores y los inversores, tanto en titulaciones como en los nuevos bancos, se sentirán más seguros si estos procedimientos de gestión siguen estándares óptimos, especialmente en un contexto de aumento de la morosidad y recesión económica.

Los cuatro aspectos más destacados que resumen el papel del *Master Servicer* en España serían, en síntesis, los siguientes:

1º.- Complemento a la tarea de auditoría de carteras para su titulación, analizando el cumplimiento de los requisitos de elegibilidad, así como, en su caso, en titulaciones vivas. Aunque las auditoras sean las que habitualmente vean si los préstamos cumplen las condiciones que se reflejarán luego en el folleto, el *Master Servicer* complementa esta tarea. De hecho, las propias gestoras se han encargado, en alguna ocasión, de coordinar equipos de trabajo con las entidades cedentes para comprobar, por ejemplo, si la documentación de préstamos hipotecarios –incluyendo las escrituras de las viviendas subyacentes- estaba completa. El *Master Servicer* tiene un conocimiento sobre cuestiones de interés en el seguimiento y gestión de las carteras para identificar lo que debe auditarse con más detalle, y analizar de manera independiente conclusiones significativas.

2º.- Análisis de procedimientos de las entidades cedentes. Este tipo de informes no está previsto explícitamente en la ley, pero sería complementario a la información requerida legalmente y ayudaría a las agencias de calificación, a las gestoras y a los inversores. Adicionalmente, también los cedentes pueden beneficiarse de un análisis de sus procedimientos por parte de una sociedad especializada en la gestión de préstamos hipotecarios. Precisamente, las agencias de calificación crediticia ponen el énfasis en la calidad de los procedimientos de los *Master Servicers*, que están en continua revisión y mejora.

Las nuevas titulaciones van a suponer mayores requisitos de transparencia, lo cual ha de concretarse en los procedimientos. Sea o no un requisito legal, la auditoría

convencional de préstamos tendrá que venir acompañada de otra de procedimientos, como forma de mejorar la calidad de las operaciones.

3º.- Auditoría de procedimientos y cumplimiento de entidades cedentes una vez titulizados los créditos. Lo expuesto en el punto anterior sería de aplicación para nuevas titulizaciones. Para las ya existentes pueden plantearse dos situaciones:

- a) Casos en que la morosidad de la cartera no es especialmente elevada en relación a la media del sector, pero los bonos han sufrido una bajada de calificación al considerar la agencia que la morosidad ha empeorado. Esto ocurre en las titulizaciones españolas porque las carteras partían de una morosidad muy baja, y aunque en términos absolutos lo sigue siendo, han empeorado respecto a la posición inicial, cuando recibió la calificación.
- b) Casos de morosidad de la cartera por encima de la media del sector, que da lugar a una situación des acostumbrada en el fondo. Los bonistas pueden querer comprobar si los préstamos cumplían los requisitos recogidos por el cedente en el folleto. Y, además, pueden requerir un análisis de los procedimientos de gestión por parte del cedente (que conserva la administración de los préstamos). Aunque el cedente aplique la misma diligencia, según se requiere, a la administración de los préstamos propios que a los que ha titulizado, sus procedimientos de gestión pueden presentar deficiencias. Las mejoras en los mismos y el seguimiento de su implantación sería una tarea a desarrollar por el *Master Servicer*. Estas cuestiones podrían definirse respecto al flujo de liquidez que entra en el fondo y la situación del fondo de reserva, además de la evolución de la calificación crediticia.

4º.- Información y relaciones con inversores. El *Master Servicer* puede plantear cómo se establece la relación entre bonistas y cedente a través de la gestora. Aunque la información que proporcionan las gestoras sobre las carteras es sistemática y periódica, está diseñada para reflejar lo que ocurre en periodos de relativo buen comportamiento en las carteras y, desde luego, no para analizar las fuertes caídas que experimentan los fondos de reser-

va y calificaciones crediticias. En estas circunstancias, los bonistas pueden querer información específica sobre los procesos que se llevan a cabo en la administración de los préstamos.

La labor del *Master Servicer* evitando posibles situaciones de conflicto por parte de los bonistas –individuales o constituidos en sindicatos– es clara, pues todas sus actuaciones están dirigidas hacia la transparencia y aplicación de los mejores procedimientos.

5º.- Otras tareas relacionadas con situaciones de estrés. No hemos considerado la posibilidad, que figura en los folletos de las emisiones o es exigido por las agencias de calificación, de nombrar un *Back up Servicer* que se haga cargo de las tareas de administración, en caso de incapacidad del cedente-administrador, o pérdida significativa de calidad crediticia. Entendemos que las entidades españolas disponen de medios y una fuerte tradición de gestión al respecto. Por otra parte, en caso de ser un problema importante, tampoco tendría un único *Back up Servicer* capacidad para hacerse cargo de estas tareas. Pero, precisamente por ello, es importante su presencia preventiva para posibles situaciones de deterioro en la administración, por muy improbables que se vean ahora.

Referencias bibliográficas

- AHLSWEDE, SOPHIE (2011), "Bank funding of residential mortgages in the EU", *Deutsche Bank Research*, 12 agosto 2011.
- DOOLEY III, CHARLS E. (2010), "Rethinking the Master Servicing Role in light of changing RMBS Needs". *The Journal of Structured Finance*, verano 2010.
- MOODY'S (2009), "Methodology for RMBS Master Servicer Quality Ratings", marzo 2009 (*SF* 89655).
- MOODY'S (2011), "Master Servicing Could Strengthen Securitizations in Mexico", *Structured Finance*, 24 mayo 2011.
- RUIZ, G. (2011), "La ejecución hipotecaria de inmuebles procedentes de titulizaciones", *REFOR Revista*, enero 2011.
- RUIZ, G., Y RUIZ, M. (2007), *La metamorfosis actual del sistema financiero*, Cámara de Comercio, Málaga, 2007.

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. La ingeniería financiera amenaza nuevamente a la banca de EE.UU.

Los productos derivados, instrumentos muy representativos de la ingeniería financiera de las últimas décadas, pueden hacer saltar por los aires a los bancos estadounidenses si se dan una serie de circunstancias. Según un informe elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las entidades financieras de EE.UU. mantienen más del doble de garantías sobre la deuda de los países vulnerables del euro que la banca europea.

El documento, que lleva por título "Resolviendo la crisis de deuda soberana y financiera en Europa", explica que los bancos de EE.UU. mantienen 865.000 millones de dólares (657.460 millones de euros) en estos productos, entre los que se incluyen los famosos *Credit Default Swaps* (CDS), más conocidos quizá como los seguros contra el impago de deuda. Por su parte, las entidades del Viejo Continente tienen en total 344.405 millones de dólares (261.772 millones de euros).

Esto quiere decir que, en teoría, en Wall Street se encuentran más blindados contra un posible impago de la deuda de Grecia, Portugal, Italia, España, Irlanda y a estas alturas también ya de Francia. A priori eso es positivo, pero teniendo en cuenta las advertencias de algunos expertos que aseguran que si esas garantías se activan jamás podrán ser pagadas en su totalidad, los productos de esta índole corren el riesgo de convertirse en papel mojado.

Porque, y este es otro de los datos que muestra el informe de la OCDE, para tener garantizada una deuda (a través

de CDS, por ejemplo) no hace falta ser propietario de esa deuda. Los bancos estadounidenses mantienen una exposición de 50.814 millones de euros a la deuda soberana de los seis países antes mencionados. Y entre deuda bancaria y deuda corporativa no bancaria reúnen un total de 395.697 millones de dólares. En total: menos de 450.000 millones de dólares en comparación a los 865.000 que tienen blindados contra ese supuesto impago.

De ahí que los expertos no puedan predecir lo que supondría el impago de cualquier deuda de la zona del euro, tal y como se especula que sucederá con Grecia. Porque, al cotizar muchos de estos productos en mercados OTC (no regulados), no se sabe muy bien ni cuántos hay ni dónde se encuentran con exactitud. Y si las garantías se activan tras ese supuesto impago, el desastre financiero es difícil de predecir, pues las aseguradoras no podrán asumir sus compromisos con los acreedores.

El diario *The New York Times* ya explicaba el pasado mes de junio que hasta 50 millones de hogares norteamericanos se verían afectados por un *default* griego aludiendo a esta misma razón. Ramy Saadeh, *trader* independiente y colaborador del portal financiero *Seeking Alpha*, explicaba el pasado 23 de enero que los bancos estadounidenses "podrían afrontar problemas potenciales si los CDS se activan".

2. Pescanova y Codere reabren el mercado de deuda para las 'small caps'

El mercado de financiación mayorista comienza a ver la luz al final de túnel, también para las *small caps* del

parqué madrileño. Codere y Pescanova han sido las pioneras de este grupo en emitir bonos. Sin embargo, para capear la inapetencia del mercado a invertir más allá de en el papel de los *blue chips* han tenido que ofrecer unos elevados tipos de interés, en línea con los de los llamados bonos basura.

Tras varios meses de sequía en la emisión de deuda corporativa, las subastas de liquidez del Banco Central Europeo y los avances en las negociaciones del rescate griego volvieron a abrir las puertas del mercado de financiación mayorista a las compañías cotizadas españolas. A principios de febrero, las emisoras que aprovecharon este respiro del mercado pudieron colocar deuda por 5.600 millones de euros.

Pescanova siguió la estela de Codere y tras anunciar una emisión de bonos convertibles, dos días después confirmó que su oferta encontró suficiente contrapartida como para colocar el máximo previsto: 160 millones de euros. Sin embargo, para conseguir estas cifras, la empresa alimentaria se vio forzada, como ya le ocurrió a Codere, a ofrecer unos tipos de interés muy elevados, conocidos en la jerga financiera como *high yield* o bonos basura, para despertar el apetito del todavía incierto mercado.

En concreto, los títulos de Pescanova cuentan con un tipo de interés fijo anual de entre el 8 y el 8,75 por 100 pagadero semestralmente los 17 de febrero y 17 de agosto de cada año. El valor nominal de los bonos es de 100.000 euros con vencimiento en 2019. Unas cifras que contrastan con la emisión de eurobonos de Repsol que poco antes de la operación de Pescanova colocó 250 millones de euros, también con vencimiento en 2019, pero con un tipo de interés sensiblemente inferior: el 4,875 por 100.

El caso de la compañía de juegos de azar Codere es similar. Esta *small cap* fue en verdad la pionera en reabrir el mercado mayorista cuando salió en búsqueda de inversores internacionales para sufragar la adquisición de una importante participación de la multinacional mexicana Icel la el verano pasado. Entonces logró captar 228 millones de euros (más de lo previsto), a un tipo de interés del 9,25 por 100. Esta emisión, también con vencimiento en 2019, se denominó en dólares estadounidenses.

Las buenas perspectivas que Pescanova cosecha en los últimos meses entre los analistas que siguen el valor no ha bastado para conseguir que su reciente emisión haya evitado caer en la categoría de bono basura dada su elevada rentabilidad, un indicador que los expertos emplean tradicionalmente a falta de otras referencias como el veredicto de una agencia de *rating*.

Los analistas achacan estos elevados tipos de interés a la reticencia que buena parte de los inversores internacionales mantiene a invertir en valores que no figuren entre los más destacados de un determinado parqué a pesar de la salud de sus finanzas o perspectivas de negocios. Así, algunos *blue chips* del Ibex 35 como Telefónica han logrado colocar su papel, al igual que Repsol, por debajo del 5%. En el caso de la emisión de la multinacional española de las telecomunicaciones, su vencimiento es en 2018, un año antes que el resto de las emisiones comentadas. También se han abierto los mercados de financiación para Santander, BBVA, Banesto y Sabadell, que en los primeros compases de febrero accedieron a los mercados de deuda a través de diferentes modelos de emisión.

Los bonos convertibles de Pescanova ofrecen además una prima de conversión inicial del 25 por 100 sobre su cotización previa a la emisión, que rondaba los 33 euros. Deutsche Bank, RBS, BNP Paribas y KBC fueron las entidades aseguradoras de esta emisión. Simultáneamente a esta emisión, Pescanova ofrecerá la recompra de bonos a los titulares de convertibles con vencimiento en 2015 emitidos en marzo de 2010 y actualmente en circulación por un valor nominal de 82,9 millones de euros y de los bonos con vencimiento en 2017 emitidos en abril de 2011 por 80 millones de euros.

Tras estas operaciones, la compañía alimentaria prevé ingresar 100 millones de euros netos que destinará a diversificar sus fuentes de financiación, fortalecer sus recursos financieros y financiar parte de su anunciada recompra de bonos. El éxito de esta última emisión, dicen los expertos, determinará a corto plazo su evolución en bolsa y su visibilidad global, algo que podría redundar en una próxima emisión a unos tipos menos agresivos y, por tanto, más lejos del calificativo de *basura*.

3. Las plataformas bursátiles de internet encuentran negocio en las quiebras

Los mercados privados de internet, como SecondMarket, llevan varios años posicionándose como plataformas que preparan a las empresas no cotizadas a dar el salto a las bolsas. Pero en los últimos tiempos, y a consecuencia de la crisis, parecen haberse posicionado también como espacios en los que hacer negocio con compañías quebradas.

Un ejemplo: Lehman Brothers quebró el 15 de septiembre de 2008 y más de tres años después su nombre ha estimulado aún más el negocio de estos mercados

privados. De hecho, SecondMarket ha registrado su mayor volumen de transacción de títulos desde su creación, en el año 2004, gracias a las deudas generadas por el gigante bancario estadounidense desaparecido.

A medida que el pacto para la liquidación de los activos del que fuera el cuarto banco de inversión más grande del mundo se acerca, ha ganado en intensidad el intercambio de los títulos de la deuda de esta entidad que se mueven en Internet a través de SecondMarket. Lo último que se ha negociado han sido activos por valor de 32.400 millones de dólares (24.300 millones de euros). La cifra más elevada desde que este mercado existe, y ello a pesar de albergar un gran número de operaciones vinculadas a títulos de Facebook.

La legislación de quiebras permite a los inversores adquirir la deuda de los acreedores por un montante que está por debajo de su valor original. Estos brókeres pueden llegar a ganar mucho dinero con esta inversión, revendiendo los títulos o confiando en que el proceso se resolverá de una manera favorable. Sin embargo, este mercado es bastante opaco ya que el precio de las operaciones no es público.

El caso de Lehman es sólo uno de muchos. Otras compañías como American Airlines o el fondo de inversión MF Global también aparecen en las pantallas de esta plataforma. En SecondMarket se movieron en 2011 títulos de compañías en situación de suspensión de pagos o de liquidación por valor de 36.000 millones de dólares, lo que representa un incremento del 6 por 100 respecto a las cifras registradas en 2010.

4. Amazon pone en entredicho el reinado del iPad y del Samsung Galaxy

Mientras Google y Apple se dedicaban a enfrentarse el uno al otro por la corona en el sector de las tabletas, Amazon acelera y les come terreno. Según el último estudio de la firma de análisis Flurry Analytics, el Kindle Fire (Amazon) en apenas dos meses ha pasado de una cuota de mercado del 3 por 100 al 36 por 100, igualando la de Samsung Galaxy.

La firma Strategy Analytics ha destacado en su último estudio sobre sistemas operativos en tabletas que Android está ganando terreno a iOS de Apple gracias al Kindle Fire, lo cierto es que el dispositivo de Amazon está resultando ser una amenaza para ambos. El iPad de Apple sigue siendo el líder indiscutible en este sector, con el 57,6 por

100 de la cuota total de mercado, mientras que la suma de todos los Android ronda el 39 por 100.

Pero más allá de sentirse incómoda por el creciente éxito de los terminales de Google, la manzana mordida debería preocuparse por los del vendedor minorista *online* Amazon, cuya tableta ha logrado pasar de una cuota de mercado del 3 por 100 en noviembre de 2011, al 36 por 100 en enero de 2012, debido en particular a la campaña navideña en la que el dispositivo, de 199 dólares (casi dos tercios menos que el precio del iPad), fue uno de los productos estrella.

Samsung por su parte, ha sido el mayor damnificado: si en noviembre era la tableta con Android más utilizada por los usuarios finales, con una cuota del 63 por 100, ahora está a la par con el Kindle, con un 36 por 100. En noviembre, las otras tres tabletas de Android más populares: Acer Iconia Tab, Motorola XOOM y ASUS Transformer Prime sumaron entre todas una cuota del 30 por 100, que también ha menguado; hoy por hoy, las usan el 18 por 100 de los usuarios finales.

La peculiaridad del estudio llevado a cabo por Flurry Analytics reside en que no mide envíos de los fabricantes ni ventas, sino el uso de aplicaciones por parte de los usuarios finales a lo largo del tiempo, analizando el 20 por 100 de todas las sesiones de usuario diarias en el 90 por 100 de los consumidores finales de Android.

Además, la firma compara también el número de aplicaciones de pago que se descarga desde cada terminal y ha concluido que los clientes con Kindle descargan 2,5 veces más aplicaciones de pago que los de Samsung Galaxy.

Cabe tener en cuenta que, aunque la firma Strategy Analytics ha contabilizado las tabletas de Amazon como terminales con plataforma Android (aunque se trata de una base del sistema operativo muy personalizada), lo cierto es que, tal y como señala Peter King, director del estudio: "Google no obtiene un beneficio directo de las ventas de estos dispositivos".

5. El móvil se impone al PC para acceder a la Red

Internet ya es móvil. Esta es una de las principales conclusiones del XI Informe de la Sociedad de la Información en España que edita la Fundación Telefónica. Por primera vez, el año pasado la banda ancha móvil superó a la fija, con 16,07 millones de líneas hasta septiembre, lo

que supone un incremento del 33 por 100 con respecto a finales de 2010.

La ratio de líneas por habitantes de banda ancha móvil sobrepasa al de la fija con un total de 34,8 líneas frente a 23,6 líneas. Estos datos además colocan a España a la cabeza de Europa. La penetración de internet móvil se sitúa en el 20 por 100, mientras que la media de una UE es del 11 por 100.

El informe destaca cómo el año 2011 ha supuesto un fuerte impulso de la Sociedad de la Información en España hacia la vía digital, principalmente gracias al avance de la digitalización de contenidos y de las actividades más allá del ocio, que crecieron un 34 por 100. Como detallan los datos recogidos por Telefónica, actividades culturales y productivas como la formación, la lectura (tanto de prensa como de libros) y los trámites con la Administración Pública son las áreas en formato digital que más han aumentado a lo largo del pasado año.

Ahorro vía Wi-Fi

Este imparable avance del internet móvil, con la consiguiente subida del tráfico de datos por las infraestructuras móviles, ha forzado a las *telcos* a elevar las inversiones en nuevas infraestructuras, pero las operadoras han encontrado un nuevo aliado para hacer frente al reto: el Wi-Fi.

Esta tecnología puede descongestionar parte del tráfico de las redes móviles y evitar el estrangulamiento de internet. En lugares donde hay acceso Wi-Fi, el móvil conduce la transmisión de datos de la Red hacia esa vía sin que el usuario sea consciente de ello, una técnica conocida como *offloading*.

De hecho, algunas compañías ya han comenzado a combinar las redes fijas y móviles para uso comercial. La Comisión Nacional del Mercado de Telecomunicaciones (CMT) recoge en su *blog* algunos ejemplos, como el de Free Mobile, que quiere que sus usuarios puedan utilizar el ancho de banda sobrante de los clientes de ADSL de la compañía madre. Hasta ahora, Free lo ofrecía como un servicio adicional para los abonados al ADSL. Con la incursión en el sector de la telefonía móvil, este proceso se automatizaría en los dispositivos móviles, que alternarían la conexión a internet por Wi-Fi o a través de banda ancha móvil, según donde se encuentren.

En el Reino Unido, Telefónica ha apostado por el Wi-Fi, pero con una estrategia distinta. Desde hace un año, su filial O2 está instalando puntos de acceso por todo el país,

especialmente en Londres. La diferencia es que en este caso cualquier persona con un dispositivo con conexión Wi-Fi puede acceder gratuitamente a la red de O2.

El negocio de O2 no está del lado de los navegantes sino de las tiendas. Los puntos Wi-Fi están financiados por los comerciantes que aceptan instalar accesos en sus establecimientos. La filial británica de Telefónica también ofrece a estos empresarios un análisis detallado de los intereses de las personas conectadas a su punto Wi-Fi o *hotspots*.

Algunos operadores también han desplegado en España redes de *hotspots*. Movistar tiene desplegado por el territorio nacional una red propia de 2.000 puntos de conexión Wi-Fi que ofrece sin coste adicional a los clientes que tienen contratadas unas tarifas concretas de internet móvil. También proporciona un acceso de pago para cualquiera. Esta red inalámbrica es aún pequeña en comparación con la de otros países y los *hotspots* están situados principalmente en hoteles y restaurantes.

6. Telefónica llevará su academia Wayra a tierras británicas

Telefónica ha anunciado el lanzamiento en Europa de su acelerador de proyectos tecnológicos Wayra, que ya está en marcha en Latinoamérica desde abril de 2011. La compañía española ha abierto en noviembre una Academia Wayra en Madrid y ahora pretende dar el salto a Londres, según publicó *The Next Web* y confirmó en su cuenta oficial de Twitter José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica para Europa e impulsor de este proyecto.

Wayra, que significa "viento" en lengua quechua, es un proyecto integral, creado con el fin de identificar las ideas con mayor potencial en el campo de las TIC e impulsarlas en su desarrollo, dotándolas de la tecnología, las herramientas y la financiación necesarias, creando una red interconectada de *silicon valleys* para los emprendedores tecnológicos.

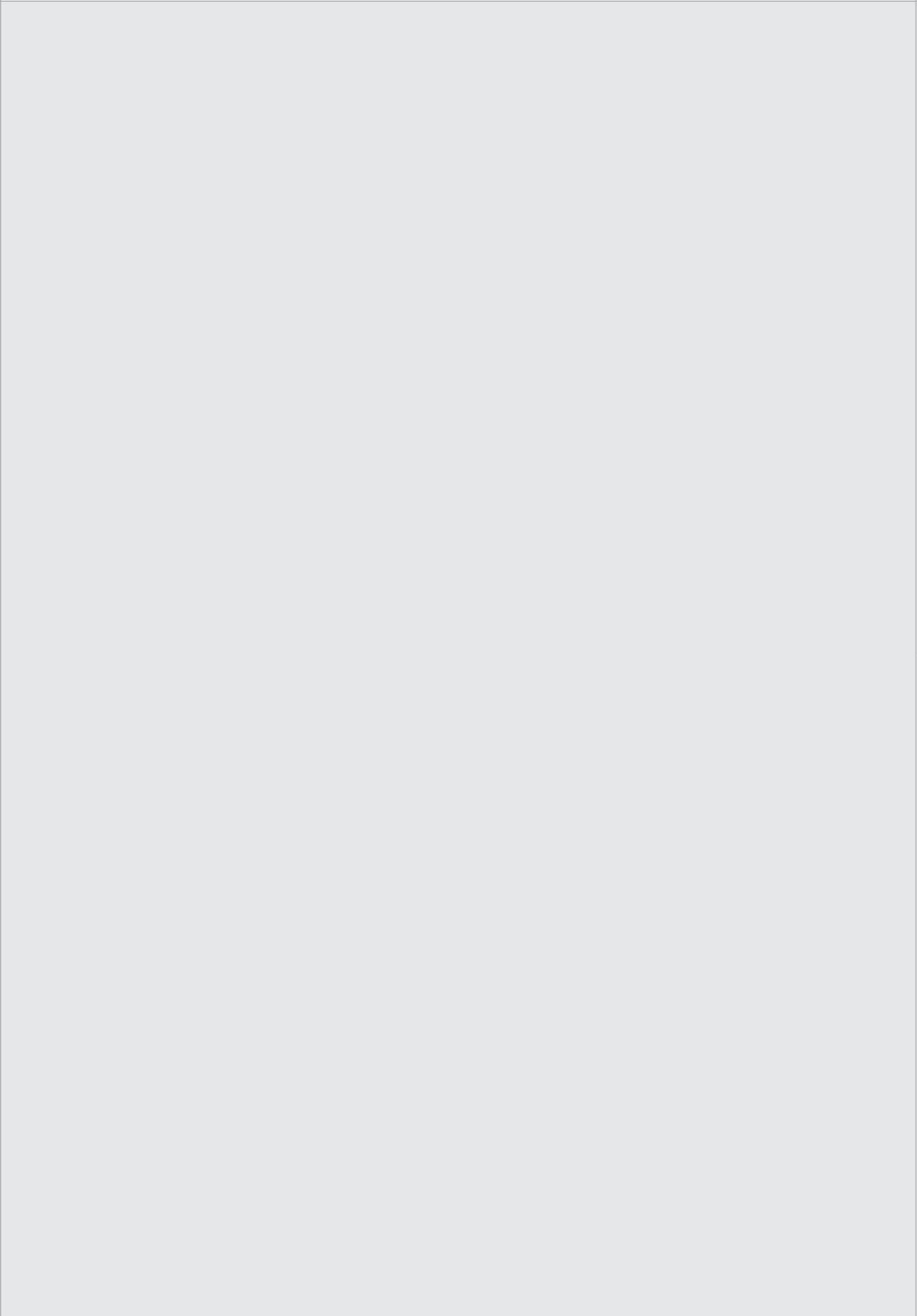
Wayra estará al frente del evento *WayraWeek* en Barcelona, antes del Congreso Mundial de Móviles 2012, tras lo cual, se implantará en Londres. Este lanzamiento supondrá afrontar una mayor competencia, pues hay otros aceleradores en este mercado. No obstante, el director de las nuevas colaboraciones de Wayra en Europa, Simon Devonshire, se muestra confiado por el respaldo que proporciona una gran compañía como Telefónica.

Los más de 300 millones de usuarios de la compañía de telefonía en todo el mundo son un aliciente para los emprendedores que ingresan en su programa, puesto que suponen una base de clientes potenciales para ellos. Además, colaborar con Telefónica les “facilita el acceso a otros medios de financiación”, según señaló Gonzalo Martín-Villa, manager global de Wayra.

Devonshire insiste en que “Wayra pretende ser el mejor incubador en la tierra, no sólo en términos de cantidad, sino de calidad de los proyectos y de calidad de la aceleración; queremos que nuestras seleccionadas se conviertan en empresas multimillonarias”.

Wayra pide un 10 por 100 de capital promedio a cambio de su inversión y sus servicios de apoyo a los proyectos tecnológicos en los que colabora. Pero en ningún caso se reserva algún tipo de exclusividad sobre las ideas que ayuda a desarrollar.

De manera complementaria, Telefónica trabaja para crear un fondo de capital llamado Amerigo VC, junto con otros inversores, que comenzará a operar en Colombia, para pasar más tarde a España y desarrollarse en toda América Latina. Tampoco este fondo tendrá exclusividad alguna sobre los proyectos que impulse la academia.



Indicadores financieros

Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*: "TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"

Fecha de actualización: 15 de febrero de 2012

A. Dinero y tipos de interés							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Diciembre	2012 Enero	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (%var.)	BCE	7,4	-0,2	1,7	1,6	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	4,3	1,2	0,9	1,4	1,1 ^(a)	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,6	1,6	1,4	2,0	1,7 ^(a)	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	5,5	5,4	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	5,5	3,5	3,7	5,2	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

(a) Último dato a febrero de 2012

Comentario "Dinero y tipos de interés": Durante el último mes el Euribor a tres y doce meses se reducen hasta el 1,1% y el 1,7%, respectivamente, en un entorno de expectativas de rebajas de tipos de interés, ante la desaceleración del crecimiento en Europa y la previsión de recesión en un conjunto amplio de países europeos. Del mismo modo se observa una reducción del tipo de interés del bono español en un entorno de demanda generalizada de deuda pública, entre otros aspectos por parte de las entidades financieras para su descuento en el Banco Central Europeo.

* El lector podrá encontrar en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) otros indicadores financieros.

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 Noviembre	2011 Diciembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	17,8	22,6	40,5	91,5	69,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	59,4	57,8	88,9	102,0	80,9	(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	2,6	0,3	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,7	3,6	2,9	3,5	2,1	(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	2,8	2,5	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	634,9	684,4	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	-5,2	0,9	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	-12,4	-20,8	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	845,9	885,3 ^(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	8.831,2	10.092,7	10.200,7	8.449,5	8.822,8 ^(a)	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 Noviembre	2011 Diciembre	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	18,1	14,4	9,8	9,7	9,8	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	224,0	-64,13	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,2	-42,4	-43,9	20,8	17,5	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	2,7	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-24,36	15,42	3,1	-22,9	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	7,2	-47,41	-31,88	53,8	40,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a febrero de 2012

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes se observa una ligera reducción en la contratación de operaciones simples al contado y en operaciones simples a plazo, tanto para letras del Tesoro como para obligaciones y bonos del Estado. Respecto del mercado bursátil, se experimenta una ligera mejoría en el IBEX-35 situándose en 8.822,8 puntos en la primera quincena de febrero, mientras que enero se cerró en 8.509,2 puntos. Asimismo, se observa un ligero descenso en las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35, mientras que, por otro lado, se observa un aumento en las operaciones realizadas con 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 Octubre	2011 Noviembre	Definición y cálculo
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,2	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	-1,7	-0,6	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	-0,3	-0,1	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

* 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 Noviembre	2011 Diciembre	Definición y cálculo
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	1,3	0,6	-0,1	1,2	-1,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
26. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	4,7	1,5	-0,5	-1,4	-	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.
27. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	0,8	3,4	1,2	0,7	1,7	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	3,6	-3,2	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	4,0	1,4	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 noviembre de 2011, muestra el estancamiento del crédito bancario al sector privado, con un crecimiento mensual del 0,2%. Por otro lado, se observa una nueva caída en la captación de depósitos de las entidades financieras del 0,6%. En cuanto a los activos dudosos, éstos aumentan un 1,7%. Finalmente, cabe destacar también el incremento registrado en el patrimonio neto de las entidades financieras españolas del 1,4%, coincidente con los esfuerzos por elevar la solvencia relativa en el sector.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Junio	2011 Septiembre	Definición y cálculo
30. Número de entidades de depósito españolas	BE	207	192	188	188	192	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
31. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	59	88	88	88	88	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"**

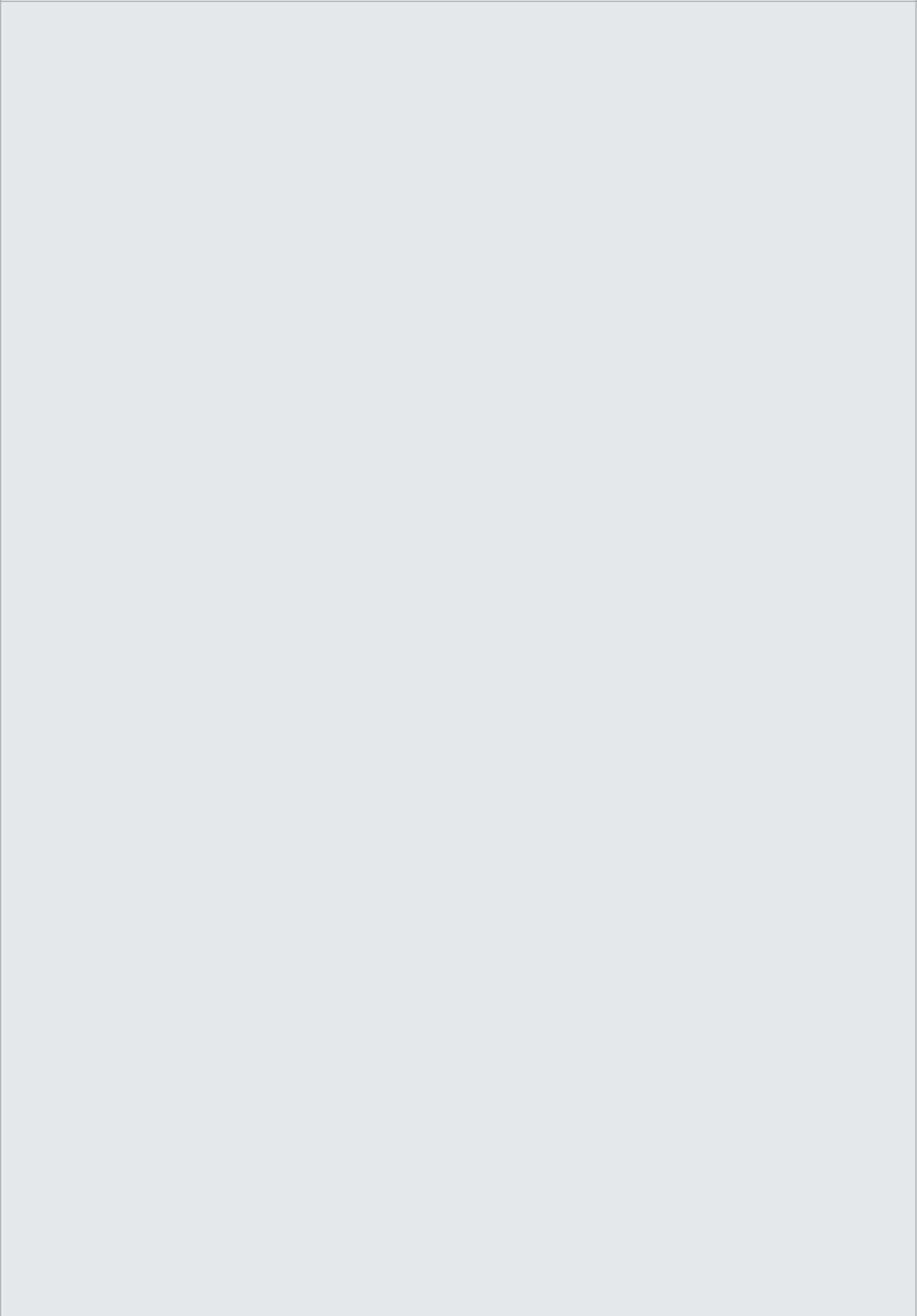
(Continuación)

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Junio	2011 Septiembre	Definición y cálculo
32. Número de empleados	BE	243.228	263.093	257.578	-	-	Número total de empleados del sector bancario.
33. Número de oficinas	BE	43.329	44.085	42.894	41.126	40.390	Número total de oficinas del sector bancario.
34. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de Euros)	BE	358.753	575.400	473.173	431.647	356.284 ^(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total Eurozona
35. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de Euros)	BE	45.126	76.104	66.986	52.053	133.177 ^(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España
36. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de Euros)	BE	20.385	2.800	22.196	11.505	6.445 ^(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a enero de 2012.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema: En el mes de diciembre, se constata el aumento de la apelación al Eurosistema de las entidades de depósito españolas, que concentran alrededor del 40% del total de fondos demandados, destacando las operaciones principales de financiación a largo plazo.

* El lector podrá encontrar en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) otros indicadores financieros.



La opinión pública ante el Estado de las Autonomías: indicios de un apoyo social declinante en tiempos de crisis

María Ramos Martín*

María Miyar Busto*

La crisis económico-financiera que sufre gran parte de las economías occidentales desde 2008 ha puesto de manifiesto, entre otras muchas cosas, la limitada capacidad de maniobra autónoma de los gobiernos nacionales. Los límites no los marcan sólo entidades supranacionales o economías poderosas, sino también las respectivas sociedades, que, en mayor o menor medida, se movilizan para expresar su malestar y denunciar a los que consideran responsables de la crisis, y el consiguiente deterioro del bienestar de la población. Las instituciones –tanto las financieras como las político-administrativas– asisten a un cuestionamiento de su gestión y un debilitamiento de su respaldo social. En este contexto, la abundante información publicada en los últimos años por la prensa española sobre los comportamientos de gasto de las comunidades autónomas (CC.AA.) y las graves dificultades financieras que muchas de ellas atraviesan han avivado el debate público sobre la bondad del modelo de organización territorial del Estado español. En qué medida todo ello ha podido afectar a las percepciones sociales sobre el Estado de las autonomías es una cuestión acerca de la cual, hasta el momento, conocemos poco.

Este artículo tiene como objetivo aumentar el conocimiento empírico sobre esta cuestión, utilizando para ello datos de encuestas de opinión realizadas en 2005 y 2010, es decir, un par de años antes y después de que estallase la crisis. Tras unas breves referencias a las fuentes de información empleadas, mostramos los resultados de una serie de preguntas de encuesta especialmente indicativas de la imagen social, diversa y compleja, del mo-

* Departamento de Sociología II (Estructura Social) de la UNED y Centro de Estructuras Sociales Comparadas (UNED).

delo territorial de Estado diseñado en la Constitución de 1978 y desplegado en estos últimos treinta años. Nuestro propósito concreto consiste en ofrecer datos para la reflexión y el análisis sobre cómo valoran los ciudadanos el funcionamiento del Estado autonómico, qué modelos de organización territorial prefieren, qué grado de descentralización consideran alcanzado y deseable, qué responsabilidad atribuyen a la Administración autonómica en la gestión de determinados servicios y qué opinión les merece el funcionamiento de estos. La información aquí aportada permite esbozar un panorama de la opinión pública ante el Estado de las autonomías a la altura de 2010 y extraer algunas conclusiones sobre cómo ha podido evolucionar desde entonces.

1. La disponibilidad de estudios de opinión sobre la imagen de las comunidades autónomas

Aunque algunas CC.AA. realizan estudios periódicos de opinión pública sobre temas autonómicos,¹ sólo el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) ofrece acceso a datos de encuesta de ámbito nacional. En relación al Estado de las autonomías y la política autonómica, la encuesta del CIS más relevante es el Barómetro Autonómico, que

¹ Entre otros, cabría hacer referencia al *Euskobarómetro* de la Universidad del País Vasco, a los *Sociómetros Vascos* del Gabinete de Prospección Sociológica, en el País Vasco, al *Baròmetre d'Opinió Política* del Centre d'Estudis d'Opinió, en Cataluña, o al *Barómetro de Opinión Pública de Andalucía*, del Instituto de Estudios Sociales Avanzados (IESA-CSIC) de Córdoba.

cuenta con dos ediciones (diciembre de 2005 y enero-febrero de 2010). Estos dos barómetros constituyen el material empírico en el que se basa el presente artículo.

Los cuestionarios del Barómetro Autonómico I (Estudio 2.610) y del Barómetro Autonómico II (Estudio 2.829) son diferentes, si bien comparten algunas preguntas. Las respectivas muestras, representativas de la población española, superan en ambos casos los 10.000 individuos mayores de 18 años residentes en la península, las islas y las ciudades de Ceuta y Melilla (encuestados personalmente). Estas grandes cifras permiten distinguir resultados por CC.AA. con márgenes de error aceptables para niveles de confianza relativamente elevados.²

Los apartados que siguen utilizan prioritariamente el Barómetro Autonómico de 2010. A los datos del Barómetro de 2005 recurrimos, en particular, para comparar resultados y obtener indicios de la evolución de la opinión pública entre esos dos años.

2. El Estado de las autonomías y el desarrollo autonómico

2.1. La valoración general del Estado autonómico

En 2010, cerca de la mitad de los españoles (un 44,5 por ciento) consideraba que la organización del Estado en CC.AA. había funcionado “regular”, superando en más de diez puntos porcentuales a aquellos que pensaban que había funcionado “bien” o “muy bien”. Con todo, menos de uno de cada cinco (17,5 por ciento) desaprobaba su funcionamiento (cuadro 1). Las comunidades en las que más positivamente se valoraba el Estado autonómico eran todas ellas uniprovinciales: La Rioja, Navarra y Cantabria; la peor valoración se registraba en Canarias y Castilla y León.

Estos datos ponen de manifiesto un empeoramiento de la opinión sobre el funcionamiento de las CC.AA. La mitad de los encuestados en 2005 consideró que el Estado de las autonomías había funcionado “bien” o “muy

² Para un nivel de confianza del 95,5%, y asumiendo que $p=q$, arroja un error de $\pm 0,98\%$ para el conjunto de la muestra (bajo el supuesto de muestreo aleatorio simple). La distribución de los errores por CC.AA., que viene dada por el tamaño muestral, es lógicamente mayor en aquellas comunidades con una menor muestra, como por ejemplo Ceuta y Melilla ($\pm 6,4\%$ y $\pm 7,3\%$ en 2005 y $\pm 6,3\%$ en 2010), y menor en aquellas comunidades, como Andalucía, Cataluña o Madrid ($\pm 3,2\%$; $\pm 3,3\%$ y $\pm 3,5\%$, respectivamente), donde el tamaño poblacional y, por tanto, también el tamaño muestral son mayores.

bien” (con porcentajes más elevados en Castilla-La Mancha, Extremadura, Navarra y el País Vasco), y sólo un 8,5 por ciento lo tildó de “malo” o “muy malo”. Tanto en 2005 como en 2010, los menores de 35 años demostraron más aprecio al funcionamiento del modelo autonómico (si bien la caída de este aprecio entre ambos años fue muy acusada, en ambos casos en torno a 15 puntos porcentuales). También los votantes del PSOE y de IU, pero especialmente los de partidos de ámbito no estatal (BNG, PNV, ERC, NaBai, CIU o CC) lo valoraron más frecuentemente de modo positivo.

Como se puede comprobar en el cuadro 2, quienes consideraron “más bien positivo” el desarrollo de las CC.AA. lo hicieron en mayor medida por razones de proximidad entre las instituciones y los ciudadanos (por ejemplo, la “atención o el conocimiento de problemas y necesidades” o la idea de “Administración más cercana”).³ Aunque con menor frecuencia, otros motivos relacionados con la gestión y la eficiencia también se trajeron a colación. Parece, por tanto, que la valoración positiva de las CC.AA. responde fundamentalmente a “motivos de eficacia y eficiencia”. Adquieren asimismo bastante peso los que cabría denominar “motivos políticos”, implícitos en referencias al “autogobierno” o a la defensa de las “los intereses autonómicos”; las referencias a estos aspectos abultan más en Cataluña, Galicia y Andalucía. Otros motivos destacados, aunque en menor medida, aluden a cuestiones “identitarias y culturales” (nombradas, sobre todo, en Baleares, Cataluña y, también, Cantabria) o “económicas” (más citadas en Extremadura y Andalucía).

En cuanto a los motivos de quienes consideraron más bien negativo el desarrollo autonómico, el 42,6 por ciento mencionó aspectos relativos al conflicto, a la desunión o la división (“fomento de los separatismos”, “cada uno va a lo suyo”, “desunión”, “ruptura de España”...) (cuadro 3). Este tipo de motivos se citaron en mayor medida en la Comunidad Valenciana, Madrid y Baleares. El segundo motivo más nombrado afectó al aumento del gasto público, especialmente señalado en Castilla y León, Canarias y Galicia. Finalmente, la referencia a las desigualdades entre CC.AA. como motivo de descontento con el Estado autonómico resultó más frecuente en Aragón, el País Vasco, Castilla y León, y Andalucía.

³ Se trata de una pregunta abierta; la persona entrevistada puede citar hasta dos motivos. Con el fin de facilitar la interpretación de las respuestas abiertas, se han codificado los motivos aducidos agrupándolos en grupos de razones (nueve en el caso de las valoraciones positivas y cuatro en el de las negativas) y se ha considerado únicamente el motivo que se cita en primer lugar.

Cuadro 1

VALORACIÓN DEL FUNCIONAMIENTO DE LA ORGANIZACIÓN DEL ESTADO EN COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2005 Y 2010)

	Bien o muy bien		Regular		Mal o muy mal		Ns/Nc	
	2005	2010	2005	2010	2005	2010	2005	2010
Andalucía	52	36	32	39	5	14	12	12
Aragón	37	24	45	46	9	20	9	11
Asturias (Principado de)	47	35	39	43	6	18	8	5
Baleares (Islas)	49	30	38	47	8	17	5	6
Canarias	39	25	46	49	8	21	8	5
Cantabria	51	40	35	37	10	15	4	8
Castilla – La Mancha	59	34	32	44	6	17	3	6
Castilla y León	48	21	38	51	10	22	5	6
Cataluña	52	25	34	50	11	22	3	4
Comunidad Valenciana	46	26	40	47	10	21	4	6
Extremadura	70	39	22	43	5	14	3	4
Galicia	45	30	42	52	8	12	7	6
Madrid (Comunidad de)	45	36	38	38	10	18	8	9
Murcia (Región de)	48	40	29	39	10	11	13	10
Navarra (Comunidad Foral de)	63	43	25	35	6	16	7	6
País Vasco	60	30	23	47	8	13	11	10
Rioja (La)	60	47	32	36	7	12	1	5
Ciudad Autónoma de Ceuta	55	38	36	44	5	13	5	6
Ciudad Autónoma de Melilla	60	43	30	36	5	14	5	7
Total (España)	50	31	35	45	9	18	7	7
N	5263	3380	3606	4552	839	1755	663	722

Pregunta: "Y en conjunto, ¿cómo diría Ud. que ha funcionado durante estos años la organización del Estado en Comunidades Autónomas: muy bien, bien, regular, mal o muy mal?"

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estudios 2.610 (2005) y 2.829 (2010) del CIS.

Cuadro 2

QUIENES CREEN QUE "LA CREACIÓN Y DESARROLLO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS HA SIDO PARA ESPAÑA ALGO MÁS BIEN POSITIVO" ADUCEN LOS SIGUIENTES MOTIVOS (2010)

	Porcentaje
Cercanía de instituciones o personas	19
Autogobierno y competencias propias	16
Defensa de intereses autonómicos	12
Gestión y eficiencia	10
Aspectos culturales e identitarios	8
Aspectos económicos	6
Mejora de relaciones entre CCAA	3
Mejora de servicios públicos	2
Otros	4
Ns/Nc	20
Total (acum.)	100
N	4.983

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

Cuadro 3

QUIENES CREEN QUE "LA CREACIÓN Y EL DESARROLLO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS HA SIDO PARA ESPAÑA ALGO MÁS BIEN NEGATIVO" ADUCEN LOS SIGUIENTES MOTIVOS (2010)

	Porcentaje
Conflictos, desunión, división	43
Aumento del gasto	29
Desigualdades entre CC.AA.	13
Otros	7
Ns./Ns	9
Total (acum.)	100
N	2.745

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

En consonancia con el argumento previamente esbozado sobre la relevancia de la eficacia y la eficiencia en la valoración de las CC.AA., ante una pregunta sobre el aspecto más importante de las autonomías en la España actual, casi la mitad de los encuestados en 2010 (48,3 por ciento) citó “la posibilidad de que muchos asuntos se administren de una manera más cercana a los/as ciudadanos/as”. Muy por detrás le siguieron “la capacidad de elegir representantes que tomen decisiones en los asuntos que conciernen a cada comunidad” (21,5 por ciento) y “la defensa de la identidad y las características propias de cada territorio” (13,1 por ciento). Este último aspecto identitario cobra más relieve en el País Vasco, Cataluña, Baleares y Navarra.

Por otra parte, algo más de un tercio de los encuestados (35 por ciento) se manifestó “muy de acuerdo” o “bastante de acuerdo” con que las CC.AA. “han contribuido a una mejor convivencia entre las distintas regiones y nacionalidades”, mientras que un 39 por ciento se declaró “bastante en desacuerdo” o “muy en desacuerdo”. En Galicia y el País Vasco se registraron los porcentajes más altos de personas conformes, en tanto que en la Comunidad de Madrid, en Castilla y León y, especialmente, en Aragón primaron los disconformes.

En todo caso, quienes consideraron que las CC.AA. “han contribuido al desarrollo de los separatismos” superaron significativamente en número a quienes mantuvieron que han favorecido una mejor convivencia entre regiones y nacionalidades. En efecto, prácticamente la mitad de la muestra encuestada, un 47,6 por ciento, se declaró “muy de acuerdo” o “bastante de acuerdo” con la idea disgregadora, cifra que alcanzó valores más altos en la Comunidad Valenciana, Castilla y León y Aragón. Sin embargo, un 31,1 se manifestó “muy en desacuerdo” o “bastante en desacuerdo” con esta opinión: en Cataluña y el País Vasco, los porcentajes correspondientes sobrepasaron en más de diez puntos la media nacional.

2.2. La valoración del alcance de la descentralización

Pese a las reservas respecto del modelo territorial autonómico que se desprenden de los datos hasta aquí expuestos, es preciso destacar que, en el Barómetro de 2010, representó la opción preferida entre las diferentes formas de organización del Estado: así lo afirmó el 42,3 por ciento de los encuestados. El resto de entrevistados que respondieron a esta pregunta se inclinó por un Estado con mayor autonomía para las comunidades (17 por ciento), por un único Gobierno central sin autonomías (14 por ciento), por una menor autonomía (el 11 por ciento) o por la independencia (el 6,5 por ciento). Esta

alternativa independentista suscitó más apoyo en Cataluña, el País Vasco y Navarra, aunque tampoco en estas comunidades representó una opción mayoritaria (en ninguno de los casos superó un cuarto de la población). Sólo apareció como primera opción en el caso de los votantes de ERC (el 72,2 por ciento), mientras que menos de un tercio de los votantes de CIU o el PNV manifestó su respaldo a esta alternativa.

La defensa de una mayor autonomía para las CC.AA. consignó porcentajes más altos en Baleares, Cataluña, el País Vasco y Canarias, aunque sólo en Cataluña se erigió en la opción más respaldada. Por tanto, a principios de 2010 el Estado autonómico constituía la fórmula mayoritariamente preferida en todas las comunidades, salvo en Cataluña. Murcia, Andalucía y Extremadura descollaron por su aprecio al diseño vigente. En Asturias, Aragón, Comunidad de Madrid, Castilla y León y Galicia, sin embargo, se constató un apoyo algo mayor a disminuir la autonomía actual. Finalmente, la alternativa de un Estado sin autonomías alcanzó porcentajes más elevados en Aragón, Castilla y León, Comunidad de Madrid y Comunidad Valenciana. No obstante, en ninguno de estos casos superó el 25 por ciento de la población.

Teniendo en cuenta los cambios producidos en la opinión pública registrada por el CIS entre 2005 y 2010, Grau (2011) ha distinguido tres grupos de comunidades. El primero recoge a las que prefieren una mayor descentralización: Cataluña, País Vasco y, en menor medida, Baleares. El segundo incluye a aquellas en las que el apoyo a la opción de mantener la autonomía actual permanece alto, aunque algo más débil: Canarias, La Rioja, Galicia, Extremadura, Navarra, Andalucía y Murcia. Finalmente, el tercer grupo comprende las comunidades favorables a una menor descentralización que la actual: Aragón, Cantabria, Castilla y León, Madrid, Comunidad Valenciana, Asturias y Castilla-La Mancha.

Ciertamente, comparando las opiniones de 2010 con las registradas en 2005 se observa cierto avance de las opciones más centralistas y, al tiempo, un ligero retroceso de las preferencias más autonomistas. Sin embargo, la opción por una fórmula independentista apenas ha variado (cuadro 4).

Desde otra perspectiva, cuatro de cada diez españoles se mostraron en 2010 satisfechos con el grado de autonomía de su CC.AA. de residencia. Este grupo de “satisfechos” superaba al de quienes deseaban mayor autonomía (31,6 por ciento) y, asimismo, al de los que abogaban más bien por una menor autonomía (16,5 por ciento). La preferencia de mayor autonomía para su comunidad resultó más frecuente entre los residentes en Cataluña y el País Vasco (en ambos casos, algo más de la mitad de

Cuadro 4

FÓRMULA PREFERIDA DE ORGANIZACIÓN DEL ESTADO EN ESPAÑA, POR CC.AA. (2010)

	Un Estado con un único Gobierno Central sin autonomías	Un Estado en el que las CCAA. tengan menor autonomía	Un Estado con CCAA. como en la actualidad	Un Estado en el que las CCAA. tengan mayor autonomía que en la actualidad	Un Estado en que se reconociese a las CCAA. la posibilidad de convertirse en estados independientes	Ns/Nc	Total (acum.)
Andalucía	9	11	54	14	2	12	100
Aragón	25	18	34	15	0	8	100
Asturias (Principado de)	16	19	43	10	2	11	100
Baleares (Islas)	12	13	33	30	6	6	100
Canarias	10	10	48	25	3	5	100
Cantabria	16	15	37	17	2	13	100
Castilla La Mancha	17	14	45	12	2	11	100
Castilla y León	24	15	39	10	1	11	100
Cataluña	11	5	26	29	24	5	100
Comunidad Valenciana	18	12	42	14	3	11	100
Extremadura	14	8	52	18	0	8	100
Galicia	13	14	50	13	2	8	100
Madrid (Comunidad de)	21	17	42	7	2	12	100
Murcia (Región de)	17	8	56	9	1	9	100
Navarra (Comunidad Foral de)	4	4	53	17	13	8	100
País Vasco	2	4	36	28	22	8	100
Rioja (La)	12	14	49	14	1	9	100
Ciudad Autónoma de Ceuta	18	18	35	18	6	6	100
Ciudad Autónoma de Melilla	14	7	36	21	7	14	100
Total	14	11	42	17	7	9	100
N	1.485	1.204	4.461	1.736	574	949	10.409

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

entrevistados declararon desear mayor autonomía), pero también arrojó valores altos en Aragón, Baleares, Extremadura y Canarias. Entre los votantes de ERC, NaBai, CIU y PNV se encontraba muy extendida esta preferencia (más del 75 por ciento de los votantes de estos cuatro partidos afirmaron que les gustaría una autonomía mayor). En sentido opuesto, llama la atención la presencia de ciudadanos favorables a un menor grado de autonomía en la Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana, Asturias y Castilla y León, así como entre las personas de mayor edad y los votantes de UPyD y PP.

De forma complementaria se puede analizar la opinión sobre el grado de autonomía preferido a través de la comparación de las opiniones acerca del nivel de descentralización actual y el deseado. El Barómetro Autonómico de 2010 utilizó para ello una escala de 0 a 10, donde 0 representa el "máximo centralismo" y 10 la "máxima descentralización (incluyendo la posibilidad de independen-

cia de los territorios que así lo deseen)". La mayoría de los encuestados se situaron en posiciones centrales, tanto en la percepción de descentralización actual como deseada. El promedio nacional alcanzó 5,42 en cuanto a la percepción del grado de descentralización actual, y 5,03 respecto de la situación deseada. La diferencia sugiere alguna reticencia a aumentar la descentralización autonómica. En todo caso, es necesario subrayar las diferencias considerables en la percepción del grado de descentralización alcanzado: los entrevistados de las comunidades menos favorables al Estado autonómico percibieron un grado más alto de descentralización (superior al 6 sobre 10 en Castilla y León, Asturias o la Comunidad de Madrid) que los entrevistados de las comunidades más favorables al desarrollo autonómico (inferior al 5 sobre 10 en Cataluña, País Vasco y Navarra). Como puede apreciarse en el cuadro 6, en este último grupo de comunidades se registró una diferencia mayor entre la descentralización percibida y la deseada (más de un punto de diferencia en todos

Cuadro 5

FÓRMULA PREFERIDA DE ORGANIZACIÓN DEL ESTADO EN ESPAÑA (2005 Y 2010)

	2005	2010	Diferencia
Un Estado con un único Gobierno Central sin autonomías	9	14	5
Un Estado en el que las CC.AA. tengan menor autonomía que en la actualidad	-	11	-
Un Estado con CC.AA. como en la actualidad	51	42	-9
Un Estado en el que las CC.AA. tengan mayor autonomía que en la actualidad	26	17	-9
Un Estado en que se reconociese a las CC.AA. la posibilidad de convertirse en estados independientes	7	7	0
Ns/Nc	7	9	2
N	10.371	10.409	-

Pregunta: "Le voy a presentar ahora algunas fórmulas alternativas de organización del Estado en España. Dígame, por favor, ¿con cuál está Ud. más de acuerdo?"

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estudios 2.610 (2005) y 2.829 (2010) del CIS.

Cuadro 6

DIFERENCIAS ENTRE EL GRADO DE DESCENTRALIZACIÓN PERCIBIDO Y DESEADO, POR CC.AA. (2010)

	Grado de descentralización percibida actualmente (a)	Grado de descentralización que le gustaría (b)	Diferencia (b-a)	N
Extremadura	5,68	3,65	-2,03	476
Murcia (Región de)	5,99	4,00	-1,98	494
Castilla y León	6,25	4,28	-1,97	583
Aragón	6,01	4,15	-1,86	494
Madrid (Comunidad de)	6,05	4,35	-1,71	808
Castilla - La Mancha	5,77	4,30	-1,46	534
Asturias (Principado de)	6,32	5,03	-1,29	479
Cantabria	6,00	4,78	-1,21	442
Comunidad Valenciana	5,55	4,50	-1,04	748
Rioja (La)	5,73	4,72	-1,02	410
Ciudad Autónoma de Ceuta	5,80	4,91	-,89	250
Canarias	5,04	4,34	-,70	541
Andalucía	5,52	4,86	-,66	952
Ciudad Autónoma de Melilla	5,54	5,04	-,50	250
Galicia	5,15	4,91	-,24	601
Baleares (Islas)	5,23	5,63	,40	467
Navarra (Comunidad Foral de)	4,73	5,98	1,25	424
Cataluña	4,59	6,38	1,78	903
País Vasco	4,64	6,76	2,12	553
Media	5,42	5,03	-,39	

Preguntas: "Un Estado puede organizarse territorialmente de varias maneras. Si en una escala el 0 representa 'máximo centralismo' y el 10 representa 'máxima descentralización', incluyendo la posibilidad de independencia de los territorios que así lo deseen, ¿en qué posición cree Ud. que se encuentra el actual Estado de las autonomías español?" "¿Y en qué posición le gustaría Ud. que estuviera situado?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

los casos), reflejando un deseo más extendido de descentralización. En sentido contrario, en Castilla-La Mancha, Madrid, Murcia, Aragón, Castilla y León, y Extremadura se hizo patente una preferencia de menor descentralización respecto del actualmente percibido.

3. El funcionamiento de las autonomías

Como se ha mostrado previamente, la cercanía de la Administración y la consiguiente mayor eficacia en la detección de problemas, y provisión de servicios y prestaciones que les den respuesta, constituye para los entrevistados una de las principales razones que avalan el modelo autonómico. Resulta por ello interesante analizar el modo en que perciben el funcionamiento operativo de las autonomías, tanto en relación a la calidad de los servicios que proveen como en sus relaciones con otros niveles de gobierno y la puesta en marcha de políticas públicas.

A la luz de los datos recogidos en el cuadro 7, cabe afirmar que en 2010 muchos ciudadanos no discriminaban la calidad en la provisión de los servicios públicos de las tres administraciones: más de la mitad de los encuestados juzgaban equiparable la calidad de los servicios y prestaciones de la Administración autonómica y del Gobierno central y los ayuntamientos.

Cuadro 7

COMPARACIÓN DE LA CALIDAD DE LOS SERVICIOS OFRECIDOS POR LA COMUNIDAD AUTÓNOMA CON LOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL Y LOS AYUNTAMIENTOS (2010)

	Administración central	Ayuntamiento
Mejor	17	16
Igual	52	51
Peor	10	13
Ns/Nc	21	20
Total (acum.)	100	100
N	10.409	10.409

Pregunta: "Por su experiencia personal o por lo que Ud. sabe, ¿cree que, en general, las oficinas y servicios públicos que gestiona su comunidad autónoma funcionan mejor, igual o peor que las oficinas y servicios que gestiona la Administración Central del Estado. ¿Y funcionan mejor, igual o peor que las oficinas y servicios que gestiona el ayuntamiento?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

Esta consideración de la calidad de los servicios prestados por los distintos niveles de gobierno no es independiente de la postura a favor de una mayor o menor autonomía. En el gráfico 1 se presentan los porcentajes de opinión respecto al deseo de una mayor o menor autonomía de los tres grupos que consideraron los servicios autonómicos de mejor, igual o peor calidad que los de la Administración central⁴. Quienes en 2010 respondieron que los servicios autonómicos eran mejores que los centrales se mostraron en mayor medida favorables a profundizar en la autonomía; paralelamente, quienes albergaban peor opinión de los servicios autonómicos manifestaron con mayor frecuencia el deseo de menor autonomía.

Ahora bien, la defensa de la Administración autonómica no refleja necesariamente una preferencia por las entidades gestoras más pequeñas y cercanas: los que defendieron el mejor funcionamiento de los servicios públicos autonómicos no sólo los destacaron positivamente respecto de la gestión de la Administración central, sino también de la local.

Finalmente, cabe señalar que, por lo que hace a la comparación de los servicios centrales y los autonómicos, la opinión de los ciudadanos recogida en la encuesta de 2010 muestra estabilidad respecto a la emitida en Barómetro Autonómico de 2005, sin ninguna diferencia significativa.

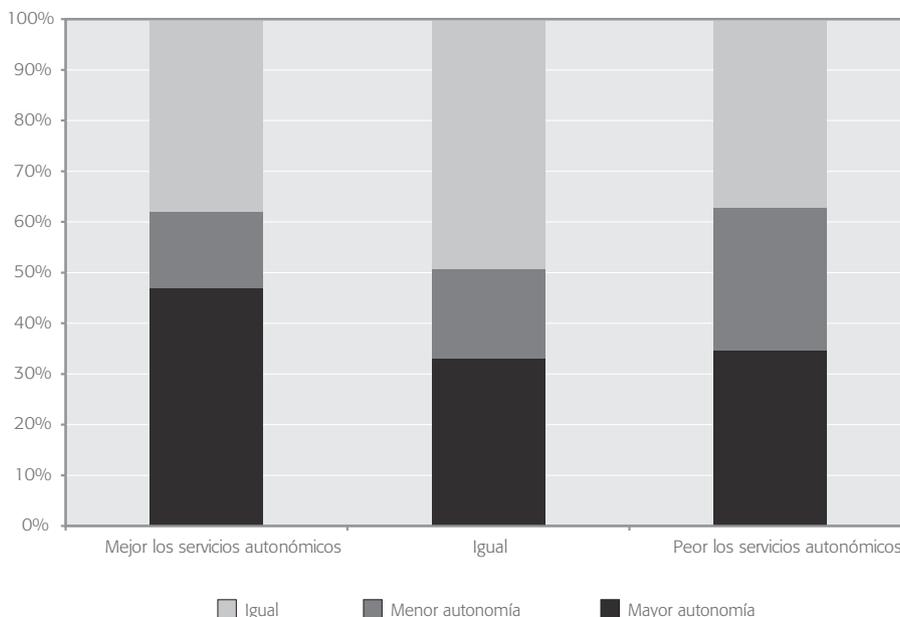
Por encima de actitudes específicas sobre el funcionamiento de los servicios públicos, la igualdad en su provisión es un valor muy extendido entre la ciudadanía española. En efecto, más de dos tercios de los encuestados en 2010 se pronunciaron a favor de la igualdad en los servicios públicos que ofrecen las CC.AA. (cuadro 8). Sólo un cuarto de ellos suscribía la opinión favorable a la diversidad de servicios y prestaciones. De este último grupo, aproximadamente la mitad deseaba una mayor autonomía; en cambio, entre los defensores de la igualdad en la prestación de los servicios sólo uno de cada cuatro se declaraba favorable a conseguir más autonomía.

Otro aspecto clave de la gestión de las CC.AA. se concreta en el desarrollo de las relaciones con el Gobierno central. Las dos administraciones se ven obligadas a colaborar en la puesta en marcha y ejecución de políticas públicas, gestión presupuestaria y provisión de bienes y servicios. Ante la pregunta sobre si en las relaciones entre la Administración central y la autonómica prevalece la colaboración, la subordinación de la Administración autonómica a la central o el enfrentamiento,

⁴ Se han excluido de la representación gráfica las opciones de "No sabe" y "No contesta".

Gráfico 1

RELACIÓN ENTRE LA VALORACIÓN COMPARATIVA DE LOS SERVICIOS AUTONÓMICOS Y EL GRADO DE AUTONOMÍA DESEADO



Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

casi un 40 por ciento de los encuestados en 2010 las juzgaban enfrentadas, en tanto que algo menos de un tercio manifestaba una percepción positiva de estas relaciones (es decir, las definía como “de colaboración”) (cuadro 9).

Alvira y García (2010) detectaron una conexión entre la percepción de los ciudadanos de las relaciones entre los dos niveles de gobierno (colaboración, subordinación o enfrentamiento) y la coincidencia o divergencia de los partidos en el poder en ambas administraciones, de tal

Cuadro 8

OPINIÓN SOBRE LOS SERVICIOS QUE DEBEN OFRECER LAS CC.AA.

	Total	Deseo de mayor autonomía	Deseo de menor autonomía	Satisfacción con la autonomía actual	Ns/Nc
Las CC.AA. deben ofrecer a sus ciudadanos/as servicios y prestaciones diferentes en cada una de ellas	25	40	12	21	13
No debe haber ninguna diferencia en los servicios y prestaciones que ofrecen las CC.AA. a sus ciudadanos	67	55	82	72	64
Ninguna de las dos (No se lee)	3	2	3	2	3
Ns/ Nc	5	2	3	5	18
Total (acum.)	100	100	100	100	2
N	10.409	3.350	1.628	4.356	1.075

Pregunta: “Entre estas dos opiniones me gustaría que me dijera con cuál de ellas está Ud.más de acuerdo”
Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

Cuadro 9

PERCEPCIÓN DE LAS RELACIONES ENTRE LA ADMINISTRACIÓN AUTONÓMICA Y LA CENTRAL (2010)

	Autonomía deseada				
	Total	Mayor	Menor	Igual	Ns/Nc
De colaboración	27	29	30	22	22
De subordinación	20	23	21	22	13
De enfrentamiento	39	42	38	47	35
Ns/Nc	14	6	11	8	29
Total (acum.)	100	100	100	100	100
N	10.409	3.350	1.628	4.356	1.075

Pregunta: "Pensando en las relaciones actuales entre el Gobierno Central y ... (denominación concreta del Gobierno de la comunidad autónoma del entrevistado), ¿cómo cree Ud. que son: de colaboración, de subordinación de la Administración autonómica a la central o de enfrentamiento?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

manera que la percepción de colaboración o conflicto se hallaría condicionada por una cuestión coyuntural. Lo cierto es que la percepción de estas relaciones también parece estar conectada con el grado de autonomía deseada. Quienes en 2010 se declararon favorables a una menor autonomía contemplaban el enfrentamiento como la clave de las relaciones entre las administraciones; en cambio, quienes se declaraban partidarios de una mayor autonomía percibían más frecuentemente una relación de subordinación de las comunidades respecto de la Administración central. En definitiva, las preferencias sobre el grado de autonomía deseable parecen marcar las percepciones no sólo sobre la calidad de los servicios prestados, sino también de las relaciones intergubernamentales.

Como se ha esbozado al principio de este artículo, la crisis económica, los modos y tiempos de reacción de los gobiernos nacionales, así como la limitada eficacia de sus actuaciones han podido contribuir a generar la impresión de pérdida de influencia de las administraciones públicas. Sin embargo, los datos de encuesta obligan a matizar esta impresión: puede que los ciudadanos consideren a sus gobiernos incapaces de controlar la crisis, pero, desde luego, les reconocen como actores relevantes en el control de las repercusiones sociales de la crisis. La comparación de las opiniones expresadas por los encuestados en 2005 y 2010 arroja un aumento significativo del porcentaje de personas según las cuales las decisiones de los gobiernos central, autonómico y local son decisivas para su propio bienestar. Mientras que en 2005 menos de un tercio de los encuestados creía que el Gobierno central influía mucho en su vida, en 2010 opinaban lo mismo el 43 por ciento (cuadro 10). Similares incrementos se aprecian tanto en la opinión sobre la gestión de la Administración autonómica como de los

ayuntamientos. Parece, pues, claro que la crisis y los problemas sociales que ha originado han conllevado un aumento de la influencia otorgada a las administraciones públicas.

En cuanto a la atribución de responsabilidades a las distintas administraciones, los encuestados asignaron en 2010 la mayor responsabilidad al Gobierno central en casi la totalidad de políticas públicas (cuadro 11). En aquellas áreas de mayor actualidad económica y social, como el desempleo, la economía o la inmigración, el porcentaje de encuestados que atribuyeron las correspondientes competencias al Gobierno central superó incluso los dos tercios. Comparadas con las responsabilidades atribuidas al Gobierno central y a los autonómicos, las imputadas a los ayuntamientos resultan muy reducidas, concentrándose en la vivienda y la seguridad ciudadana, con un 13 y un 21 por ciento respectivamente.

Por último, los Barómetros Autonómicos ofrecen datos de valoración de la actuación de las CC.AA. sobre las distintas materias de política pública. De ellos se desprende la valoración más bien negativa que los ciudadanos hacen de la gestión de las administraciones autonómicas: es ampliamente considerada "mala" o "muy mala" en materia de desempleo, economía e inmigración, si bien en infraestructuras, sanidad y protección medioambiental se considera en mayor medida "buena" o "muy buena" (cuadro 12).

4. Conclusiones

Sobre la base de una preferencia claramente mayoritaria del Estado de las autonomías respecto de otras

Cuadro 10

INFLUENCIA DE LOS DISTINTOS NIVELES DE GOBIERNO EN LA VIDA DEL CIUDADANO (2005 Y 2010)

		Gobierno central	Gobierno autonómico	Ayuntamientos
2005	Mucho	28	27	32
	Bastante	44	46	42
	Poco	18	17	17
	Nada	6	5	5
	Ns/Nc	5	5	4
	Total (Acumulado)	100	100	100
	N	10.371	10.371	10.371
2010	Mucho	43	41	43
	Bastante	43	44	39
	Poco	10	10	13
	Nada	2	2	3
	Ns/Nc	3	3	3
	Total (acum.)	100	100	100
	N	10.409	10.409	10.409

Pregunta: "¿Hasta qué punto: mucho, bastante, poco o nada, cree Ud. que las decisiones del Gobierno central afectan a su bienestar y al de su familia?"
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estudios 2.610 (2005) y 2.829 (2010) del CIS.

Cuadro 11

ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDADES A LOS DISTINTOS NIVELES DE GOBIERNO

	Gobierno Central	Gobierno autonómico	Ayuntamiento	Ns/Nc	Total (acum.)
La vivienda	45	29	13	12	100
La seguridad ciudadana	39	29	21	10	100
La educación	44	43	3	10	100
El desempleo	69	18	2	10	100
Las infraestructuras (carreteras, obras públicas, etc.)	50	36	4	10	100
La sanidad	41	48	1	9	100
La protección del medio ambiente	46	35	7	13	100
La economía	76	13	1	10	100
La inmigración	74	13	2	10	100

Pregunta: "Voy a leerle ahora una serie de cuestiones de interés general y me gustaría que Ud. me dijera quién es el principal responsable de que las cosas vayan bien o mal en cada una de ellas: el Gobierno central, el Gobierno autonómico o el Ayuntamiento?"
Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

fórmulas de organización estatal, los datos expuestos en este artículo indican un empeoramiento de la imagen del modelo autonómico diseñado en la Constitución de 1978 y desarrollado desde entonces. Coincide, además, este hecho con el reforzamiento de la opinión según la cual las decisiones gubernamentales afectan decisivamente a

los ciudadanos, lo cual puede implicar una mayor exigencia hacia los poderes públicos. De ser así, los gobiernos autonómicos se enfrentarían a un desafío considerable, si bien hay que tener en cuenta que se les atribuye menos responsabilidad que al Gobierno central en la gestión en algunas materias críticas, como la economía y el empleo.

Cuadro 12

VALORACIÓN DE LAS POLÍTICAS DE LAS ADMINISTRACIONES AUTONÓMICAS (2010)

	Buena o muy buena	Regular	Mala o muy mala	Ns/Nc.	Total (acum.)
La vivienda	15	37	39	9	100
La seguridad ciudadana	30	39	24	7	100
La educación	28	35	28	9	100
El desempleo	7	25	62	6	100
Las infraestructuras (carreteras, obras públicas, etc.)	37	36	20	7	100
La sanidad	35	34	26	5	100
La protección del medio ambiente	30	38	21	11	100
La economía	8	29	57	6	100
La inmigración	12	31	48	9	100

Pregunta: "Ahora me gustaría que Ud. me dijera si considera muy buena, buena, regular, mala o muy mala la política que ... (denominación concreta del Gobierno de la comunidad autónoma del entrevistado) ha seguido en relación con cada una de ellas".

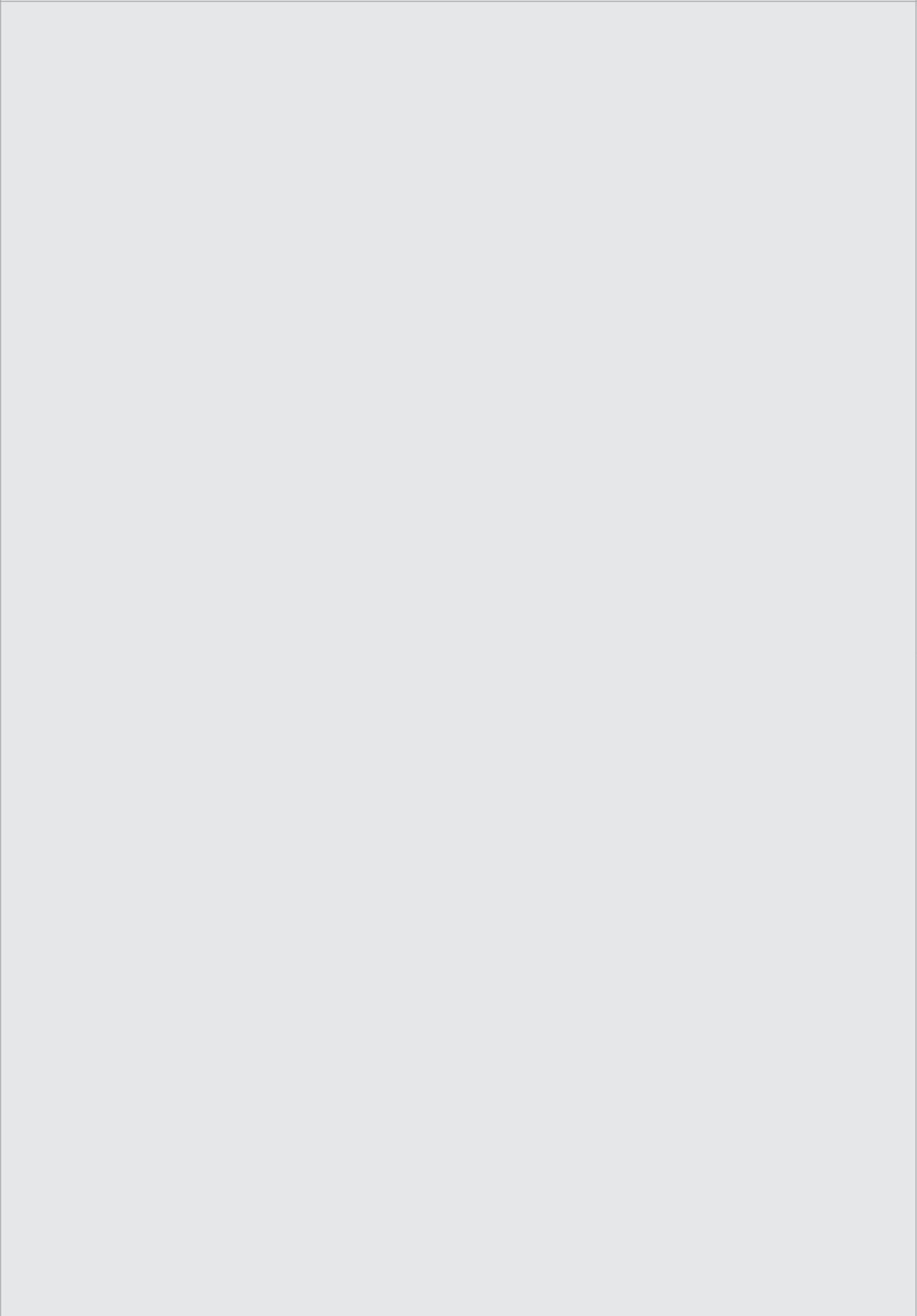
Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.829 (2010) del CIS.

El debate que ha surgido en algunos estados federales sobre si el federalismo sin federalistas es viable podría, cambiando los términos, trasladarse y cobrar importancia en España. El Estado de las autonomías se sostiene sobre un sólido fundamento constitucional y político, pero tres décadas después de su creación no ha conseguido desarrollar un fundamento social igualmente robusto. Es claro que el arraigo social del autonomismo difiere notablemente entre las poblaciones residentes en las diferentes CC.AA. En algunas, particularmente en las denominadas "históricas", cabe identificar a colectivos significativos de "convencidos autonomistas", que no sólo defienden el actual modelo y ponderan la gestión autonómica, sino que desearían profundizar en la descentralización. Pero conviene recordar que los motivos más citados a la hora de defender el modelo autonómico se hallan más relacionados con la eficacia gubernamental que con la representación política de identidades territoriales. En general, la legitimidad social de las autonomías se alimenta en mayor medida de argumentos sustantivos que simbólicos. De ahí que un debilitamiento de la percepción de eficacia

de las autonomías pueda redundar en un deterioro de su moderado apoyo social. Habida cuenta de las numerosas noticias sobre la mala gestión de los gobiernos autonómicos (a la que, en algunos casos, se añaden escándalos de corrupción) publicadas en los dos años transcurridos desde que el CIS llevó a cabo el último Barómetro Autonómico, una evolución semejante parece bastante probable. Obviamente, esta hipótesis precisa ser contrastada con datos de opinión más recientes.

Bibliografía

- ALVIRA, F. y GARCÍA, J. (2010), "La crisis económica, estado de las autonomías y comunidades autónomas: la percepción de los ciudadanos" en *Cuadernos de Información Económica*, 222: 39-48.
- GRAU (2011), "Self-government reforms and public support for Spain's territorial model: Changes and stability (1992-2010)", en *Revista d'Estudis Autonòmics i Federals*, 13: 186-214.



Recordando a Milton Friedman (1912-2006)

Alfonso Carbajo Isla*

Milton Friedman tuvo una vida tan larga que, a los seis años de su muerte, se cumple ya el centenario de su nacimiento, y la conmemoración ofrece una oportunidad de reexaminar su vida y su obra desde la perspectiva de estos años de crisis.

Friedman fue uno de los grandes economistas del siglo XX, contribuyendo decisivamente al avance de la Macroeconomía y diseño de la política económica. Pero además de investigador de la Economía, fue un estadístico consumado, un maestro, un ensayista popular, un gran polemista y un reformador.

Friedman estadístico

El mérito de Friedman es que puede ser considerado un economista accidental, pues hasta el año 1946 –a sus 34 años– trabajó más como estadístico que como economista, adquiriendo en poco tiempo en esa dedicación inicial un sólido prestigio profesional. Es indudable que si hubiera continuado por esa vía, Friedman se habría convertido en una de las referencias intelectuales de la disciplina en el siglo XX.

En todo caso, en el breve tiempo que le dedicó, Friedman dejó su marca en el desarrollo de la disciplina. Además de multitud de aportaciones sobre técnicas de estimación de elasticidades y sobre el tratamiento de datos estacionales, Friedman contribuyó a desarrollar el análisis

secuencial en el muestreo y es el inventor del test no paramétrico que lleva su nombre y que se sigue usando en nuestros días.

En 1940, a los 28 años, aceptó una oferta de la Universidad de Wisconsin para crear y dirigir el departamento de Estadística de la universidad (uno de los primeros de la nación) que estuvo a punto de abortar su carrera de economista. Las protestas de una parte del claustro contra el nombramiento que, bajo los argumentos de la excesiva juventud y la escasa experiencia del titular, parecían reflejar actitudes antisemitas, indujeron a Friedman a reconsiderar su aceptación. Las tensiones del claustro no se superarían hasta 1960, en que la Universidad hizo una oferta al británico George Box, que creó y desarrolló el departamento hasta convertirlo en uno de los más avanzados del mundo.

En 1941, trabajando en el Tesoro, Friedman, aplicando los principios que desarrollaría más tarde al elaborar la teoría de que el consumo depende de la renta permanente, propuso en un memorándum interno la aplicación del sistema de retención parcial en la fuente a cuenta de la liquidación del impuesto sobre la renta, sistema que se ha generalizado universalmente, dando ocasión al arrepentimiento de su autor.

Hasta 1946, Friedman estuvo dirigiendo un equipo de técnicos en el Statistical Research Group de Columbia (SRG), una unidad de investigación dependiente del departamento de Defensa, en la que se realizaron todo tipo de trabajos de estimación y contrastación: diseño de experimentos para pruebas de resistencia de metales, cálculo de la dispersión de las explosiones en torno a los objetivos en los bombardeos aéreos e incluso manuales de inspección

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

muestral y control de calidad de materiales para la Armada, todo material clasificado hasta el fin de la guerra.

Entre los numerosos técnicos de la división de Friedman en el SRG, estaban dos jóvenes matemáticos que llegarían a ser científicos de renombre. Frederick Mosteller, autor de más de 60 libros, fue el fundador y decano, hasta su jubilación, del departamento de Estadística de Harvard; Leonard (Jimmie) Savage sería el creador de la Estadística Bayesiana, un hito en la historia de la Estadística. Mosteller dejó memoria de un incidente que pone de manifiesto la capacidad intelectual, la dedicación y la generosidad de Friedman:

“Jimmie y yo escribimos un extenso informe sobre nuestra investigación en el SRG en cuya preparación nos divertimos mucho, quedándonos muy satisfechos del resultado. Allen Wallis entregó nuestro borrador al director ejecutivo del proyecto, Milton Friedman, estadístico a la sazón, aunque ahora se le conoce más como economista, que se lo llevó a su casa el fin de semana. Cuando nos lo devolvió el lunes, sufrimos una fuerte impresión. Prácticamente, ni una línea se había quedado como estaba. Todas las páginas aparecían negras de correcciones que se prolongaban en el reverso en extensas notas.

Indignados, Jimmie y yo tuvimos una conversación del tipo “No puede hacernos esto a nosotros”, mientras nos dedicábamos a estudiar los cientos de indicaciones que nos había hecho. Al ir trabajando el manuscrito, nos fuimos dando cuenta de que Friedman *a veces*, bueno, *con frecuencia*, reconozcámoslo, *la gran mayoría de las veces*, tenía razón. Al final, terminamos haciendo una lista de nuestros reparos a las correcciones de Milton y subimos los siete pisos que nos separaban dispuestos a pelearnos con él. Nos recibió encantado y en un santiamén nos demostró que aproximadamente el 85% de las correcciones estaban justificadas. Después reconoció que un par de objeciones nuestras tenían sentido, admitió que las discrepancias en uno o dos puntos eran cuestión de gustos y en las cuestiones que quedaban llegamos al acuerdo de estar en desacuerdo. Milton nos explicó bondadosamente que no sabíamos escribir y nos recomendó varios libros para que aprendiéramos a hacerlo¹.

La escuela de Chicago

Friedman se incorporó en 1947 al Departamento de Economía de Chicago, donde permanecería hasta 1977, convirtiéndolo en un centro ejemplar de investigación y

¹ Frederick Mosteller: *The Pleasures of Statistics: The Autobiography of Frederick Mosteller*, 2010.

enseñanza, aunque Friedman nunca se atribuyó la condición de fundador, sosteniendo en sus escritos la existencia de un modo singular de entender la economía, “la escuela de Chicago”, que, desde los años treinta, se había ido convirtiendo en el departamento por tradición oral. Él, más que el originador, era un continuador de los que habían sido sus maestros: Knight, el primero con diferencia, Viner, Simons y Mints. Elementos esenciales y distintivos de esa tradición eran un enfoque de los movimientos agregados de la economía desde el punto de vista de la teoría cuantitativa, concebida como una teoría de la demanda de dinero, y una aplicación sofisticada de la teoría de precios marshalliana a los problemas de asignación de recursos.

Pero esta tradición chicagoana parece más la visión idealizada de Friedman del Departamento de Economía de sus años de estudiante que una realidad histórica. Según Harry Johnson, Friedman se inspiró en la tradición de Cambridge al recordar su versión de la teoría cuantitativa². Patinkin, que estudió en Chicago del 40 al 45, cuenta que Simons ni siquiera mencionaba en sus clases la expresión demanda de dinero y que las clases de Mints revelaban ya la influencia de la preferencia de liquidez de Keynes³. En todo caso, el claustro había cambiado profundamente entre la época dorada de los años treinta y el regreso de Friedman, ya como profesor, en 1947.

Cuando Friedman y Stigler iniciaron sus estudios graduados en Chicago, haciéndose inmediatamente amigos íntimos, las figuras dominantes eran Viner y Knight y no podían ser más opuestas. Jacob Viner era sistemático, ecléctico, el terror de los estudiantes de Teoría de Precios, interesado en todas las materias, desde el comercio internacional y el desarrollo económico a la historia de las doctrinas, y asesor activo en materia de política económica⁴.

Frank Knight era genial, arisco, desorganizado en extremo, libertario y completamente escéptico respecto a cualquier actuación del Gobierno. Pensador profundo, su obra de juventud *Risk, Uncertainty, and Profit* 1921, que le dio instantánea fama, destacó el enfrentamiento a la incertidumbre como el papel esencial del empresario. En su crítica a la teoría del coste social de Pigou se anticipó a algu-

² Harry G. Johnson: *The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution*, AER, 1971.

³ Don Patinkin: *The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman*, Journal of Money, Credit and Banking, 1969.

⁴ La obra de Viner es muy extensa. Se pueden citar, entre otras, el primer estudio sobre *dumping* en *The Problem of Dumping*, 1923; *Studies in the Theory of International Trade*, 1937; y *The Customs Union Issue*, 1950, donde acuñó los conceptos de creación y desviación de comercio.

nos resultados de Coase e hizo contribuciones magistrales a la teoría del capital⁵. De haber vivido más años (murió en 1972), seguramente habría ganado el premio Nobel – que se aviniera a aceptarlo es otra cuestión. Según Stigler, a quien dirigió la tesis, tenía una pasión irreprimible por la búsqueda y proclamación de la verdad –unida, según sus críticos, a una disposición obstinada a imponérsela a los demás⁶. Desde el primer momento, Knight tomó a los dos estudiantes bajo su protección, estableciéndose unos lazos de lealtad mutua que durarían toda la vida.

Del resto del profesorado, Henry Simons tuvo también una gran influencia en Friedman y Stigler, con su curso de teoría de precios, su programa de *laissez-faire* y su artículo de 1936 de título tan friedmaniano: *Rules versus Authorities in Monetary Policy*. Lloyd Mints, el otro eslabón de la tradición oral monetarista, según Friedman, era un académico sólido que le enseñó los elementos del análisis monetario de la época. Paul Douglas, era un institucionalista, dedicado a la economía del trabajo, perteneciente al sector radical del partido demócrata y ardiente partidario del New Deal, que pasó a la posteridad por haber aportado su nombre a la función de producción de Cobb-Douglas⁷, poco podía aportar a la formación de Friedman, aparte de estar enfrentado a Knight. Henry Shultz, que pertenecía a la nueva ola de economistas matemáticos, fue cofundador de la Sociedad Econométrica y se distinguió por sus trabajos de estimación de funciones de demanda, tuvo a Friedman de ayudante de investigación durante un año, fruto del cual fueron varios artículos de Friedman sobre estimación de elasticidades de demanda, usando información a priori. Para reforzar el área de Schultz, a mediados de la década se incorporó al departamento Oscar Lange, un joven economista polaco con gran formación matemática, uno de los abanderados de la revolución keynesiana, socialista convencido y encantador en el trato, que cumplió la doble función de elevar el prestigio de la institución entre los economistas jóvenes y de moderar, si no suprimir, los conflictos internos en los que Knight juga-

ba un papel activo⁸. La solidez del departamento parecía asegurada.

Una apariencia engañosa, como se pondría de manifiesto poco después. En 1938, Schultz se mató en un accidente de automóvil, dejando a Lange a cargo del Área de Matemáticas y Econometría. Para reforzarla, se consiguió atraer en 1939 a la Cowles Commission, con su establo de investigadores de primera fila, que en los 15 años que residieron en la Universidad de Chicago crearon y desarrollaron los fundamentos de la Econometría y del Análisis de Actividades. Su vida no fue fácil porque estuvieron sujetos a los ataques de Knight y sus aliados. Con la guerra, Chicago no sólo perdió a sus profesores jóvenes sino a Paul Douglas⁹ y, en 1944, a Lange¹⁰. Finalmente, hastiado de las luchas internas, en 1946 Viner aceptó una oferta de Princeton, donde publicó intensamente hasta su retiro en 1960.

De modo que desde su llegada en 1947, Friedman definió el programa troncal del departamento, bajo la protección de Knight y con la colaboración inicial de Henry Simons y su cuñado Aaron Director (en la Facultad de Derecho) primero y más tarde con Harberger, Stigler y Griliches, que se concentraron en teoría de precios, pasando Friedman a partir de 1960 a explicar exclusivamente dinero y macroeconomía, y a dirigir el seminario de dinero.

El enfoque primaba la deducción rigurosa sin caer en el formalismo estéril y el énfasis en la contrastación

⁸ En la comparación de la *Teoría General* con los clásicos, se adelantó a Hicks, aunque publicando más tarde, con *The Rate of Interest and the Optimum Propensity to Consume* (Económica, 1938). Su *The Foundations of Welfare Economics* (Econometría, 1942) ha sido calificado por Arrow como uno de los mejores artículos de todos los tiempos sobre la Economía del Bienestar; el libro *Price Flexibility and Full Employment* (Bloomington, 1942) le regaló a Patinkin los cimientos de su clásico *Money, Interest and Prices* (NY, 1956); por último, merece destacarse, por sus repercusiones indirectas, su opúsculo, con Fred Taylor, *On the Economic Theory of Socialism* (Lansing, 1938), donde Lange terció en la polémica, iniciada por Mises y Hayek, sobre la formación de los precios en una economía socialista.

⁹ Voluntario en los marines a los 50 años, hizo la guerra del Pacífico, siendo herido en Okinawa. Descontento a su regreso con el ambiente de la Universidad, ganó las elecciones de senador en 1948, representando a Illinois en el Congreso hasta 1966.

¹⁰ Stalin, que conocía el trabajo de Lange sobre la formación de los precios en el socialismo, lo convenció para que cortara su vinculación con el Gobierno de Polonia Libre en Londres y se pasara al partido comunista. Tras unos meses en que actuó como enlace entre Roosevelt y Stalin, en 1945 fue nombrado embajador de Polonia en Washington, con acreditación también ante la ONU. En esta última condición, en 1946 Lange presentó y defendió la propuesta de prohibir a la España de Franco la entrada en la organización.

⁵ *Some Fallacies in the Interpretation of Social Cost*, 1924; *The Quantity of Capital and the Rate of Interest*, 1936, y muchas otras.

⁶ De sus exabruptos violentos puedo dar fe, porque fui testigo de uno de ellos en un seminario de Ética en el que entré por curiosidad. Cuando el ponente dijo algo como que el consenso mayoritario de la profesión se inclinaba por la hipótesis A en vez de la B, vi como Knight, desde su puesto de moderador, se iba congestionando hasta que, perdiendo toda moderación, estalló tartamudeando: consenso, ... mayoría, en toda situación usted tiene que elegir entre dos opciones: o estar con la mayoría o estar con la verdad. Este Galileo nunca habría dicho *eppur si muove*.

⁷ Véase Charles Cobb; Paul Douglas: *A Theory of Production*, AER, 1928.

empírica de las predicciones de las hipótesis. En el área de Macroeconomía, se insistía en la investigación de la influencia del dinero en la economía y en la contrastación de las relaciones macroeconómicas, criticándose los modelos keynesianos con rigideces de precios o salarios. La teoría de precios partía de una concepción marshalliana del equilibrio parcial, considerándose el equilibrio general excesivamente formalista y estéril, analizando los problemas en términos de los casos polares de la competencia y el monopolio (el oligopolio era un conjunto de supuestos *ad hoc* y la competencia monopolística era un ejemplo del error metodológico de decidir la validez de una teoría por el realismo de sus supuestos, en vez de por la calidad de sus predicciones¹¹).

Friedman era un maestro en la exposición, que interrumpía para aclarar pacientemente las dudas que planteaban los estudiantes, ocasionalmente con un deje de ironía, aunque reservaba su mordacidad para los economistas más famosos cuando venían a presentar sus trabajos en conferencias y seminarios.

Friedman tenía particular aversión al formalismo excesivo y al preciosismo abstracto per se. A las exposiciones abstractas de equilibrio general solía calificarlas de matemáticas camufladas. Recuerdo un caso en que un ilustre visitante derivó prolijamente un teorema durante 20 minutos y cuando sonreía triunfalmente, Friedman sentenció: *True, but irrelevant*. En otra ocasión en que un ponente elaboró una clasificación complejísima de los efectos de una acción, Friedman resumió: *That's a distinction with no difference*.

Friedman no siempre ganaba, y cuando descubría en la discusión algo nuevo, lo reconocía. Recuerdo que el ponente era un viejo que se expresaba con torpeza en inglés, mientras iba escribiendo y borrando ecuaciones en la pizarra. Cuando se embarcó en una disquisición entrecortada sobre la diferencia entre el tiempo real (del reloj o del calendario) y el tiempo psicológico del que espera, haciendo referencia a los protagonistas de *La Montaña Mágica*, los participantes empezaron a mirarse con gestos de perplejidad. Yo me volví y Friedman, con ojos de asombro detrás de sus gafas, tenía la boca abierta con la mandíbula inferior caída, al tiempo que asentía lentamente con la cabeza en gesto afirmativo de admiración. Por fin preguntó: ¿Y cómo ha obtenido usted esa función explícita? Pues integrando las ecuaciones diferenciales de

¹¹ Una nota negativa del programa de enseñanza la constituye la renuencia a aceptar la teoría de juegos como método utilísimo de atacar los problemas de organización industrial, a pesar de que ya se había demostrado la riqueza de aplicaciones de esta teoría a principios de los sesenta.

sus procesos de ajuste- respondió el viejo. Friedman sólo pudo decir: Estoy asombrado. El viejo en cuestión era Maurice Allais que ganaría el Nobel en 1988.

Más conocida es la anécdota de la publicación del famoso artículo de Coase, *The Problem of Social Cost*, que chocaba tan frontalmente con la doctrina aceptada de Pigou, que Stigler no aceptaba la publicación en el *Journal of Law and Economics*, frente a las protestas de Coase. Para resolver el impasse se invitó a Coase, entonces en la Universidad de Virginia, a una reunión con una veintena de profesores de Chicago en casa de Aaron Director. Desde la tarde hasta la medianoche, Coase desarmó los argumentos de todos sus críticos, incluido Friedman. Un año después se publicaba el artículo, Coase era profesor en la Facultad de Derecho de Chicago y se confirmaba el nacimiento de una nueva disciplina: el análisis económico del derecho (Law and Economics).

La obra científica

Pocos economistas pueden exhibir una obra tan amplia y tan resistente al paso del tiempo. *A Theory of the Consumption Function* sigue siendo tan interesante hoy como el primer día, a pesar de que ha motivado centenares de investigaciones posteriores que han enriquecido nuestro conocimiento del comportamiento del consumo. *A Monetary History of the United States* (escrita con Anna Schwartz) sigue vendiéndose en la actualidad y Bernanke la considera lectura obligada para cualquier director de la Reserva Federal. El elegantísimo artículo, publicado en 1951, *The Effects of a Full-Employment Policy on Economic Stability: A Formal Analysis*¹², que muestra la dificultad esencial de la política de estabilización en condiciones de incertidumbre. Estas obras fueron mencionadas en la concesión del Nobel en 1976. Ya no se habla, porque sus resultados, entonces revolucionarios, hoy se consideran parte natural del consenso profesional, de artículos como *The Marshallian Demand Curve* (1951) o *The Welfare Effects of an Income Tax and an Excise Tax* (1952), siendo, no obstante, resistentes al tiempo.

Bernanke ha sostenido recientemente que el enfoque monetario de Friedman, que es anterior a 1970, se ajusta perfectamente a la teoría y la práctica de la política monetaria de nuestros días. Los efectos retardados de los movimientos de la oferta de dinero sobre la renta real, primero, y sobre los precios, más tarde, se comportan según las predicciones de Friedman, y también

¹² Recogido en *Essays in Positive Economics* (1953).

se mantienen sus reservas sobre el valor de los tipos de interés como indicadores de la postura de la política monetaria¹³.

Según Sargent¹⁴, la obra de Friedman sigue siendo vigente y fuente de nuevas investigaciones en los siguientes campos: la función de consumo, la hipótesis de la tasa natural de desempleo, las reglas para la estabilidad macroeconómica, la investigación sobre la cantidad óptima de dinero y la historia monetaria.

Las obras populares y de divulgación

Friedman era un escritor muy capaz que sabía cómo llegar al público para ilustrarlo sobre alguna cuestión de interés o para persuadirlo sobre la necesidad de un determinado curso de acción política. De *Capitalism and Freedom* (1963), el mejor alegato en defensa del capitalismo, se han vendido centenares de miles de ejemplares. Más se han vendido del volumen del que es autor con su esposa, Rose Friedman, *Free to Choose*, sobre el que se produjo una serie de televisión igualmente exitosa. Además, de su actividad como columnista y como conferenciante y de sus testificaciones ante comités del Congreso resultaron materiales que se fueron elaborando en libros como *Dollars and Deficits*, *An Economist Protest*, *Money Mischief*, *Inflation: Causes and Consequences*, *The Tyranny of the Status Quo* y muchos otros, entre los que destacan las memorias del matrimonio Friedman (Milton y Rose) *Two Happy People*.

En la prensa y en las páginas de sus libros, discutió los problemas prácticos del momento y presentó sus propuestas de cambio, radicales en muchos casos, algunas de ellas tremendamente impopulares al principio, pero que gracias a su esfuerzo de persuasión terminaron aceptándose en muchos casos. En sus libros combatió los salarios mínimos, los controles de alquileres, el proteccionismo, la Seguridad Social, el tipo de cambio fijo del dólar y defendió la creación de un ejército voluntario, el establecimiento de un impuesto sobre la renta negativo, la estabilidad de precios, la competencia entre centros escolares mediante el bono escolar, la legalización de las drogas y el seguro de los depósitos bancarios.

¹³ En Ben Bernanke: *Friedman's Monetary Framework: Some Lessons*, un capítulo de la obra coordinada por Wynne, Rosenblum y Formaini: *The Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose*, Federal Reserve Bank of Dallas, 2003.

¹⁴ En *Some of Milton Friedman's Scientific Contributions to Macroeconomics* (Hoover Institution, 1987).

Friedman como polemista

Porque Friedman, además de profesor e investigador, fue un activista, un celoso reformador social. Incansable defensor de la libertad, Friedman ha sido tachado en muchos círculos de conservador e incluso de reaccionario. Pero él rechazaba siempre el mote de conservador. Un conservador —decía— es alguien que quiere conservar el statu quo. Cuando pido que se eliminen las cuotas a la importación de productos siderúrgicos, estoy a favor de un cambio socialmente beneficioso, mientras que los propietarios y los sindicatos del sector que se oponen a la eliminación de las cuotas son conservadores que quieren preservar sus privilegios. Friedman decía de sí mismo que era Republicano con R mayúscula y libertario con l minúscula.

En muchas de las causas que defendió demostró poseer una visión extraordinaria y un coraje poco común. Cuando propuso el cambio a un ejército voluntario, durante muchos años la mayoría lo consideró un lunático y, algunos, antipatriota. Pero los hechos han venido a darle la razón y ahora lo que parece absurdo sería el retorno a un ejército de conscriptos.

En España, donde los debates públicos son tan broncos y donde la descalificación genérica del contrario, e incluso el insulto, impiden la discusión razonada del asunto que interesa, un estudio del estilo dialéctico de Friedman, un polemista temido por el ingenio, la agilidad mental y la brillantez de sus argumentos, podría mejorar mucho la calidad de nuestro discurso político.

Friedman, en sus enfrentamientos dialécticos, jamás hizo alusión alguna a la personalidad de su oponente, limitándose a criticar los argumentos. Como regla general, aceptaba los fines u objetivos proclamados de las medidas propuestas por sus adversarios, limitándose a criticar la adecuación de las medidas propuestas a aquellos fines. No hay que cuestionar —decía— el interés del médico en curar; nuestra obligación es investigar si el tratamiento prescrito es válido, porque puede ser peor el remedio que la enfermedad. Combatía los salarios mínimos porque producían los resultados opuestos a los que sus defensores esperaban obtener: en vez de la igualdad, la consecuencia era el desempleo y la pobreza de los más desfavorecidos. Uno de sus refranes favoritos era: de buenas intenciones está empedrado el suelo del infierno.

Friedman como reformador

La actividad de Friedman como reformador fue tan afortunada como su carrera académica. Es impresionante

el número de reformas que abogó y que han sido finalmente adoptadas. Muchas de ellas nos parecen ahora tan naturales como instituciones sociales aceptadas, que hemos olvidado que no hace mucho fueron propuestas impopulares.

El abandono de la política fiscal discrecional como política de estabilización; el manejo de la política monetaria; el impuesto sobre la renta negativo; el ejército voluntario y el abandono del sistema de paridades fijas en 1973 son fáciles de reconocer como causas que promovió durante mucho tiempo.

Friedman fue durante muchos años un campeón del proyecto de someter los centros de enseñanza primaria y secundaria de Estados Unidos a los vientos de la competencia, usando como mecanismo el bono escolar, y puede decirse que este es uno de los pocos proyectos que no se ha convertido en realidad, a pesar del esfuerzo que Rose y Milton le dedicaron en la última parte de su vida. Pero tampoco puede decirse que haya sido un fracaso. La resistencia de los sindicatos de enseñanza (con el apoyo de las burocracias locales) ha sido tan tenaz que el progreso es lento, a través del boca a boca y gracias a la movilización creciente de padres en el movimiento de *charter schools*. En la actualidad, casi un 20% de la población escolar relevante está fuera del sistema centralizado de enseñanza¹⁵.

Así como en muchos casos el tiempo le ha dado la razón, en algunos ha venido a quitársela. Un ejemplo cercano está en la garantía de los depósitos bancarios, que Friedman siempre defendió por considerar que tras su instauración se habían eliminado los pánicos y las corridas bancarias en la economía, que habían sido una lacra en

¹⁵ Se puede comprobar la expansión del movimiento en favor de la elección de centro en la Friedman Foundation for Educational Choice, en <http://www.edchoice.org>.

el pasado¹⁶. La experiencia de la Gran Recesión e investigaciones recientes nos fuerzan a revisar esa visión optimista. En la crisis actual, los grandes pánicos se han producido no entre los depositantes de bancos minoristas sino entre los gestores de instituciones financieras en los mercados mayoristas: así cayeron Bear Stearns y Lehman. Por otra parte, Friedman no llegó a apreciar el enorme riesgo moral que entraña el sistema de garantía pública de depósitos, inferior todavía al de las entidades demasiado grandes para dejarlas quebrar, pero en peligroso aumento. Henry Steagall, decidido a proteger los bancos ineficientes de Alabama, consiguió incluir la garantía federal de los depósitos en la Ley Bancaria de 1933, con una cobertura máxima de 2.500 dólares, justificándola como una medida de defensa del pequeño ahorrador. A lo largo del tiempo el riesgo contingente del Gobierno federal ha ido creciendo a través de varias estrategias. Primero, aumentando el valor máximo asegurado por cuenta hasta 250.000 dólares; segundo, extendiendo la cobertura a todas las combinaciones diferentes de personas físicas titulares, de modo que una familia de cuatro puede disfrutar de 15 cuentas diferentes, cada una cubierta hasta un máximo de 250.000 dólares; por último, una entidad denominada CDARS se encarga de distribuir, a efectos de cobertura federal, el saldo de una cuenta entre un máximo de 200 entidades bancarias, de modo que el máximo cubierto por cuenta es de 50 millones de dólares. En esto ha quedado la protección del humilde ahorrador y hasta este extremo llega el riesgo moral del seguro de depósitos.

Si la experiencia reciente nos permite apreciar dimensiones del seguro de depósitos que se le habían escapado a Friedman, esta misma experiencia nos fuerza a reconocer el talento de Friedman al formular hace más de diez años dos predicciones que se están cumpliendo ante nosotros: la crisis del euro y la crisis de la Seguridad Social. Friedman seguirá acertando en el siguiente aniversario.

¹⁶ Esta opinión de Friedman está reiterada en el capítulo *The Great Contraction* en *A Monetary History..y en Why the American Economy is Depression-Proof* (1954).

Previsiones económicas para España 2012-2013

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

1. Evolución reciente de la economía española

El PIB sufrió una contracción del **0,3%** intertrimestral en el último trimestre de 2011, lo que equivale a un descenso del 1,2% en tasa anualizada (es así como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento). El crecimiento de la economía en el conjunto de **2011** fue del **0,7%**. Aunque este es un resultado superior al -0,1% registrado en 2010, la evolución a lo largo del año, desde el primer trimestre en el que el PIB avanzó un 1,5%, fue a menos, hasta cerrar el último con el mencionado resultado negativo.

El retroceso del PIB en el último trimestre fue consecuencia del fuerte empeoramiento sufrido por la **demanda nacional**, que registró su mayor caída desde la primera mitad de 2009 detrayendo 6,8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, sin que esto pudiera ser contrarrestado por la mayor aportación positiva del sector exterior, que ascendió a 5,6 pp. En el cuarto trimestre de 2011, por tanto, se ha extremado el patrón de comportamiento que ha exhibido la economía española desde el inicio de la crisis, caracterizado por una aportación al crecimiento negativa de la demanda nacional y positiva del sector exterior. En el conjunto de 2011, la contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB fue de -1,8 pp y la del sector exterior, de 2,5 pp, esto es, 0,8 pp menos y 1,9 pp más, respectivamente, que en el año anterior.

Todos los componentes de la demanda nacional sufrieron un profundo declive en el cuarto trimestre. Esta evolución fue consecuencia, en primer lugar, de la acele-

ración de los ajustes en el gasto por parte de las Administraciones Públicas para cumplir con los objetivos de déficit y, en segundo lugar, del agravamiento de la crisis de la deuda soberana europea. Esta última se trasladó a la economía a través del endurecimiento de la restricción crediticia, el deterioro de la demanda externa, el empeoramiento de las expectativas y el aumento de la incertidumbre.

El **consumo de los hogares** en el cuarto trimestre de 2011 retrocedió un 3,9%. Las fuertes caídas registradas en el mismo periodo por indicadores como las ventas minoristas o las ventas de automóviles ya apuntaban a un agudo declive de este componente de la demanda. Sin embargo, gracias a los ligeros crecimientos registrados en los dos trimestres precedentes, el descenso de esta variable en el conjunto del año sólo fue del 0,1%.

La formación bruta de capital fijo se desplomó en el cuarto trimestre, con abruptas caídas en todos sus componentes. La **inversión en maquinaria y bienes de equipo** descendió un 14%, en línea con la evolución de indicadores como el de disponibilidades de bienes de equipo, las ventas de vehículos de carga o las ventas interiores de bienes de equipo declaradas por las grandes empresas a la Agencia Tributaria. La tendencia al debilitamiento de este componente de la demanda se refleja en la moderación del crecimiento correspondiente al conjunto del ejercicio, que ascendió a un 1,5%, un ritmo sustancialmente inferior al observado el año anterior.

La **inversión en construcción** descendió un 17,4% en el cuarto trimestre, con un agravamiento de las caídas tanto en el componente residencial como, sobre todo, en el de otras construcciones, que se contrajo un 25,4%,

resultado peor incluso que los observados durante la recesión de 2009, y que se explica fundamentalmente por el recorte del gasto en obra pública. Pese al agravamiento del último trimestre, la caída de la inversión en construcción en todo el año 2011 fue más moderada que en 2010, un 8,1%.

Las **exportaciones** cayeron en el cuarto trimestre un 6,1%, reflejando la pérdida de impulso del comercio mundial en el último tramo del año a raíz de la agudización de la restricción crediticia en Europa y de la caída de la demanda externa en la mayoría de los países desarrollados. Como consecuencia del descenso de las exportaciones y del fuerte recorte de la demanda interna, las **importaciones** sufrieron un vuelco y cayeron un 23,4%. En el conjunto de 2011, sin embargo, las ventas al exterior crecieron un 9%, y las importaciones registraron un pequeño descenso del 0,1%.

Salvo la agricultura, todos los **sectores productivos** sufrieron un empeoramiento en el cuarto trimestre de 2011. El VAB de la industria se contrajo un 5,4%, una tasa elevada aunque inferior a lo que cabría esperar a la vista de los resultados de otros indicadores sectoriales, como el índice de producción industrial o el índice de la cifra de negocios, que han presentado caídas mucho más abultadas. Pese al acusado recorte de la inversión en construcción, el VAB del sector solo se redujo un 4,2%. En cuanto a los servicios, perdieron un 0,5% de su VAB en el cuarto trimestre, como consecuencia del recorte de actividad en el subsector de Administraciones Públicas, sanidad y educación, mientras que en el resto de servicios la variación fue nula.

La pérdida de **empleo**, medido por el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se agudizó en el último trimestre del año, hasta un 6,2%, la mayor caída desde la primera mitad de 2009, confirmando la tendencia ya observada en otras estadísticas como la Encuesta de Población Activa o la afiliación a la Seguridad Social. El descenso ha afectado a todos los sectores salvo la agricultura. La destrucción de empleo en todo 2011 fue del 2%, seis décimas porcentuales menos que en 2010.

Como consecuencia de un descenso en el empleo mucho más acusado que en la actividad, la **productividad** por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo registró un extraordinario crecimiento del 5,3% en el cuarto trimestre. Con este resultado, en el conjunto de 2011 esta variable ha vuelto a crecer de forma sustancial, un 2,8%, al igual que viene sucediendo desde el inicio de la crisis. Esto, unido al moderado crecimiento de las remuneraciones por asalariado —un 0,8% en el conjunto del año—, ha hecho posible un nuevo descenso de los **costes laborales**

unitarios del 1,9% en 2011 para el total de la economía, si bien en la industria manufacturera la reducción llegó al 3,6%, lo que permitió seguir reduciendo la pérdida de competitividad en costes con respecto a Europa generada en los años anteriores a la crisis.

El **excedente bruto de explotación** registró una extraordinaria recuperación según las cifras de la Contabilidad Nacional, que resulta difícil de comprender en el contexto económico actual: en el cuarto trimestre el excedente por unidad producida avanzó un 16,6%, y en el conjunto de 2011 un 5,8%, el ritmo más elevado desde 2002. Ello se tradujo en un aumento del porcentaje del PIB atribuible al excedente del 1,9 puntos porcentuales, hasta el 44,9%, mientras que la parte atribuida a los salarios se redujo en una cuantía similar, hasta el 46,6%.

Como consecuencia de las variaciones de los costes y del excedente por unidad producida, el deflactor del VAB a precios básicos aumentó un 1,9% en 2011, frente a una caída del 1,2% en el año anterior. Dado que los impuestos sobre los productos netos de subvenciones disminuyeron, el aumento del **deflactor del PIB** se redujo al 1,4%. Bastante por encima de esta última tasa aumentó el deflactor del consumo privado, un 3,2%, siendo la diferencia entre ambos atribuible fundamentalmente al fuerte crecimiento de los precios del petróleo importado.

El desequilibrio exterior prosiguió su tendencia al ajuste a lo largo de 2011, que cerró con un **déficit por cuenta corriente** del 3,9%, cifra aún notablemente elevada, pero que se compara con un 10% en el momento álgido de la fase expansiva, en 2007. De este déficit, medio punto porcentual del PIB fue financiado por las transferencias netas de capital, por lo que la necesidad de financiación de la economía frente al exterior fue del 3,4%.

2. Previsiones 2012-2013

La caída del PIB del cuarto trimestre fue la esperada, aunque la de la demanda nacional fue mucho más acusada de lo previsto. El hundimiento que ha sufrido esta variable pone de manifiesto la extraordinaria debilidad de los fundamentos sobre los que se sustenta, como consecuencia de los enormes desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva, que aún no se han corregido, y que la incapacitan para iniciar una recuperación. La magnitud del ajuste que esta sufriendo esta variable se pone de manifiesto en que, mientras que el PIB real se encontraba al final de 2011 un 3,5% por debajo del máximo alcanzado antes del inicio de la crisis, la demanda nacional, que no ha dejado de caer desde entonces, era un 12% inferior.

Esta situación hace que la economía nacional sea muy vulnerable ante cualquier shock, como el episodio de recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana vivido en la segunda mitad del año pasado, o como una intensificación de los ajustes en las cuentas públicas.

En este contexto, las nuevas previsiones se han realizado partiendo de un escenario base en el que no se realiza ningún ajuste fiscal. Posteriormente, y sobre dicho escenario, se han incorporado las medidas ya adoptadas por el Gobierno en diciembre último –reducción de gastos en el presupuesto del Estado y aumento del IRPF y otros impuestos por valor de 15.000 millones de euros– y medidas adicionales a adoptar por el conjunto de las administraciones públicas por otros 26.000 millones, dando todo ello como resultado subidas de ingresos y reducciones de gasto por valor de 41.000 millones, un 3,8% del PIB. Esta sería la cifra necesaria *a priori* para reducir el déficit público del 8,2% en 2011 (cifra estimada a la espera de conocer los datos oficiales) hasta el 4,4%, objetivo oficial en el momento de cerrar estas previsiones. Este *shock* fiscal produce efectos tanto negativos como positivos sobre el potencial de crecimiento de la economía, pero a corto plazo predominan claramente los primeros. Por ello, las nuevas previsiones conllevan una **revisión a la baja del crecimiento del PIB en 2012 hasta el -1,7%, desde el -0,5% anterior.**

En todo caso, el empeoramiento en las previsiones no sólo es consecuencia del mayor ajuste fiscal requerido en 2012 como consecuencia de la desviación del déficit público en unos dos puntos porcentuales del PIB en 2011. Las mayores ratios de capital exigidas por la Autoridad Bancaria Europea y las severas exigencias en materia de provisiones de pérdidas introducidas en la reciente reforma del sistema financiero, si bien totalmente positivas a medio plazo y necesarias para recobrar la confianza de los mercados, van a traducirse en el corto plazo en un endurecimiento adicional de las condiciones financieras para las familias y empresas. También el debilitamiento de la coyuntura europea actúa de freno sobre las exportaciones, el único motor de la tímida recuperación de la economía española durante 2010 y primera mitad de 2011. Por otra parte, la caída del empleo en el último trimestre fue más intensa de lo esperado, lo que ejercerá un mayor efecto contractivo sobre el consumo y sobre las expectativas de lo inicialmente estimado. Finalmente, el hundimiento de todos los componentes de la demanda nacional en el cuarto trimestre sitúa a esta variable en un punto de partida muy bajo que condiciona negativamente su media para el conjunto de 2012.

Todos estos factores actuarán con especial fuerza durante los dos o tres primeros trimestres del año, para los

que se prevén caídas del PIB superiores a las del último de 2011. En la recta final del año podrían aflorar algunos de los efectos positivos asociados a los saneamientos financiero y fiscal y a las reformas del mercado laboral y otras anunciadas por el Gobierno, produciéndose un freno a la caída del PIB. Este podría recobrar tasas trimestrales positivas, aunque moderadas, a partir del primer trimestre de **2013, que permitirían un modesto crecimiento medio anual del 0,2% en dicho año.**

Cabe añadir que este perfil trimestral y sobre todo las previsiones para 2013 están sujetos a un **grado elevado de incertidumbre.** Por una parte, no pueden descartarse nuevos episodios de turbulencias en los mercados financieros europeos, si bien, la relajación de las tensiones desde diciembre a raíz de la actuación del BCE, la puesta en marcha de los nuevos mecanismos de disciplina fiscal y de mayor coordinación de la política económica en Europa y la aprobación del segundo programa de rescate para Grecia suponen elementos importantes para que los mercados recobren la confianza y la estabilidad. Por otra parte, se desconoce la política fiscal que finalmente se llevará a cabo, así como otras medidas y reformas que previsiblemente irá tomando el Gobierno a lo largo del año, con los consiguientes efectos sobre el comportamiento de la economía. Asimismo, el conflicto con Irán puede desembocar en una agudización de las tensiones alcistas sobre el precio del petróleo, variable con efectos importantes en una economía, como la española, con un grado de dependencia elevado de esta materia prima. En el lado positivo de los riesgos, una más temprana recuperación de la estabilidad financiera y de la confianza en Europa puede hacer que el bache actual empiece a superarse antes de lo previsto, con el consiguiente efecto arrastre sobre España.

La previsión de crecimiento para el **consumo de los hogares** en 2012 se ha recortado hasta un -1,9%, y para 2013 se sigue esperando una tasa negativa, -0,4%. Todos los componentes de la **formación bruta de capital fijo** intensificarán su caída. En construcción descenderá un 8,6% como consecuencia de la continuación del ajuste en el mercado inmobiliario y del fuerte ajuste de la inversión pública. En bienes de equipo, abandonará la tímida tendencia alcista que ha exhibido en los dos últimos años y registrará un descenso del 5,6% en 2012 y del 0,3% en 2013, debido al empeoramiento del clima general, a la caída de la demanda y a las dificultades de acceso al crédito.

El deterioro de las condiciones económicas internacionales, especialmente en Europa, dará lugar a una moderación del crecimiento de las **exportaciones** de bienes y servicios en 2012 hasta el 2,4%, acelerando el ritmo en 2013 hasta el 5,7%. Las **importaciones** caerán este año un 4,2% como consecuencia de la caída de la demanda

final, mientras que el año próximo presentarán un leve crecimiento, ya que la aceleración de las exportaciones contrarrestará el efecto negativo sobre esta variable de la nueva caída esperada para la demanda nacional. El patrón de aportaciones al crecimiento del PIB seguirá siendo el que se observa desde 2008, es decir, negativa la de la demanda nacional, y positiva la del sector exterior.

La previsión para el **empleo** también ha empeorado, aunque la reforma laboral debería intensificar poco a poco la utilización del factor trabajo por unidad producida. Se espera una caída este año del 3,4% de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-580.000 en media anual) y del 0,8% (-130.000) el próximo. La tasa de paro media anual seguirá aumentando hasta el 24,2% y el 24,5%, respectivamente. Hasta la segunda mitad de 2013 no cabe esperar una estabilización del empleo.

La **productividad** seguirá creciendo, aunque a un ritmo más reducido que en los últimos años: un 1,8% en 2012 y un 1% en 2013. La evolución de las remuneraciones salariales por empleado se ha revisado a la baja, en buena parte recogiendo el previsible impacto de la reciente reforma laboral, de modo que ahora se esperan descensos de estas tanto este año como el siguiente. Como consecuencia de la evolución de la productividad y de los salarios, los **costes laborales unitarios** seguirán recortándose intensamente este año y el que viene, lo que permitirá seguir recuperando competitividad en costes frente al exterior.

Como consecuencia del ajuste de la demanda nacional y de la mejora de competitividad en costes de los últimos años, en 2012 la demanda nacional será, por primera vez en 15 años, inferior al PIB, de modo que el saldo de bienes y servicios de la balanza de pagos será positivo. No obstante, el saldo de las **balanzas por cuenta corriente y de capital (capacidad o necesidad de financiación frente al resto del mundo)** seguirá siendo negativo este año (-1,9% del PIB) debido al abultado déficit de la balanza de rentas, aunque se espera un equilibrio en 2013.

Con respecto al **saldo presupuestario de las AA.PP.**, y a pesar del aumento de los impuestos y recorte de los gastos incluidos *ex ante* en el escenario de previsiones, el déficit se situará en el 5,8% del PIB, significativamente alejado del objetivo inicial del 4,4%. Esto se explica, por una parte, porque la caída del PIB, del gasto y del empleo inducida por el propio ajuste conllevará un menor crecimiento de los ingresos fiscales y un mayor aumento del gasto, especialmente en prestaciones por desempleo (estabilizadores automáticos). Por otra parte, hay ciertas partidas que mantienen su propia dinámica alcista, como las pensiones, cuya factura crece a un ritmo anual de 5.000 millones, o los intereses de la deuda, que este año se incrementarán en una cuantía semejante. En definitiva, la reducción del déficit al 4,4% requeriría medidas fiscales y/o presupuestarias adicionales a las contempladas, lo cual, a su vez, se traduciría en una caída más intensa del PIB.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2012-13

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 23-02-2012

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)
	Media 1996-2007	2010	2011	2012	2013	2012
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	-0,1	0,7	-1,7	0,2	-1,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	0,8	-0,1	-1,9	-0,4	-1,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,2	-2,2	-4,1	-2,4	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-6,3	-5,1	-7,5	-2,3	-1,7
Construcción	5,5	-10,1	-8,1	-8,6	-3,4	-0,4
Construcción residencial	7,3	-9,9	-4,9	-5,8	-3,0	-2,3
Construcción no residencial	4,5	-10,4	-11,2	-11,3	-3,8	1,5
Equipo y otros productos	7,0	3,2	1,2	-5,6	-0,3	-4,2
Exportación bienes y servicios	6,6	13,5	9,0	2,4	5,7	-1,7
Importación bienes y servicios	8,9	8,9	-0,1	-4,2	0,8	-2,0
Demanda nacional (b)	4,5	-1,0	-1,8	-3,7	-1,3	-1,3
Saldo exterior (b)	-0,8	0,9	2,5	2,0	1,5	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1051,3	1073,4	1065,8	1080,6	--
- % variación	7,5	0,3	2,1	-0,7	1,4	-1,7
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,6	0,4	1,4	1,0	1,2	-0,5
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,4	3,2	2,0	1,4	0,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-2,6	-2,0	-3,4	-0,8	-1,4
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,6	2,8	1,8	1,0	0,3
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,5	-1,0	-3,8	-1,4	-2,3
Excedente bruto de explotación	7,5	0,2	6,3	0,7	3,9	-1,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,0	0,0	0,8	-0,4	-0,5	-0,9
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	-2,6	-1,9	-2,2	-1,5	-1,2
Tasa de paro (EPA)	12,0	20,1	21,6	24,2	24,5	1,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,8	18,2	18,1	19,2	-0,5
- del cual, ahorro privado	18,8	23,2	22,4	20,9	21,2	0,4
Tasa de inversión nacional	26,5	23,3	22,1	20,5	19,7	-0,4
- de la cual, inversión privada	23,1	19,5	19,2	18,3	17,8	-0,7
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,3	-4,5	-3,9	-2,4	-0,5	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-4,0	-3,4	-1,9	0,0	0,0
- Sector privado	-2,6	5,4	4,8	4,0	4,6	1,5
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-9,3	-8,2	-5,8	-4,6	-1,4
Deuda pública bruta	54,0	61,0	68,9	75,7	80,6	3,4
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	11,9	13,9	11,8	10,8	10,7	0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	80,9	128,0	126,2	125,3	121,8	0,8
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,8	1,4	2,0	1,7	2,1	0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,2	5,4	4,9	4,6	-0,5
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	-8,0	-0,2	-4,8	-1,0	-2,2

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

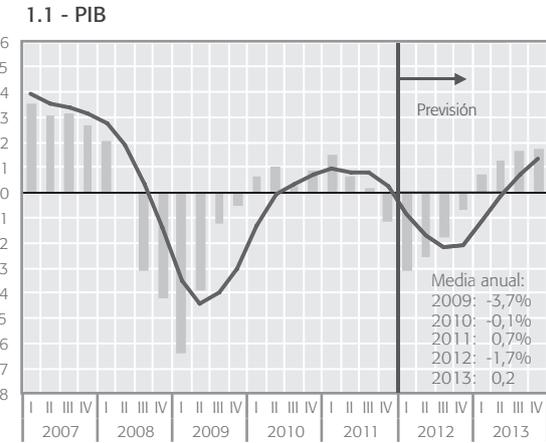
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2011 excepto (p): INE y BE. Previsiones 2012-13 y (p): FUNCAS.

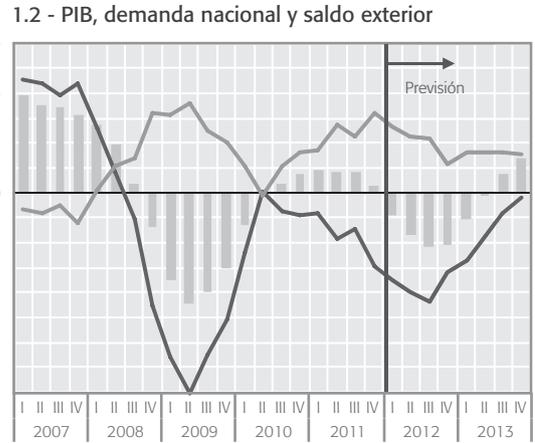
Gráfico 1

PREVISIONES FUNCAS PARA 2012-2013. PERFIL TRIMESTRAL

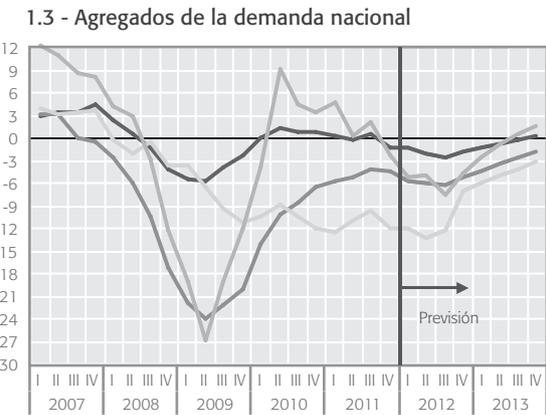
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



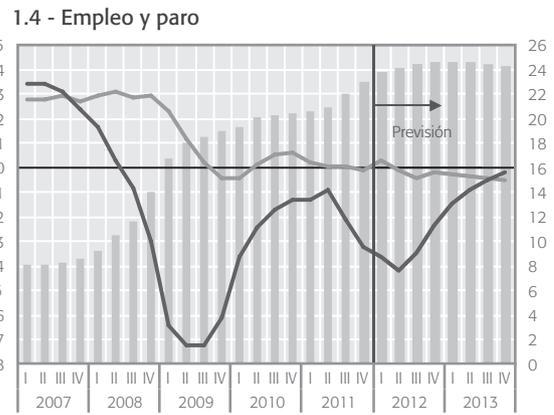
■ PIB, tasa trimestral anualizada — PIB, tasa interanual



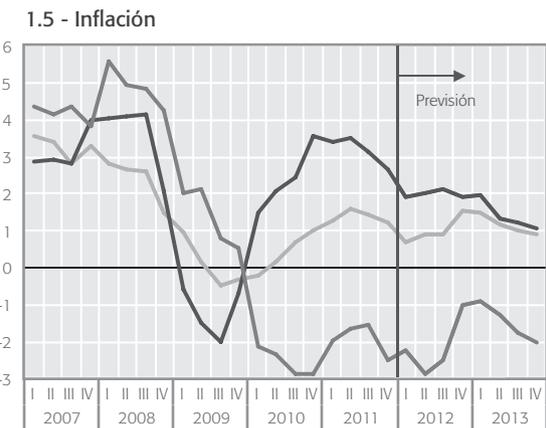
■ PIB — Demanda nacional (a) — Saldo exterior (a)
 (a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.



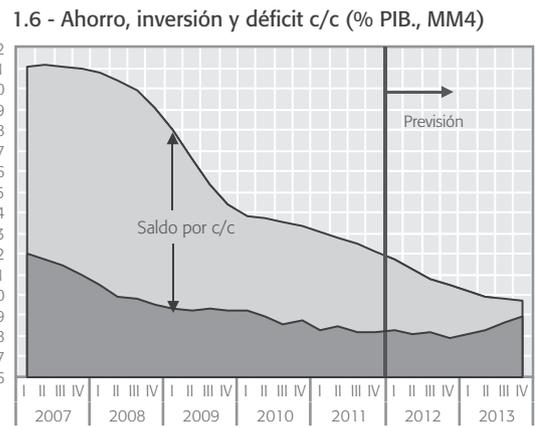
— Consumo hogares — FBCF vivienda
 — FBCF const. no-vivienda — FBCF equipo y otros pts.



■ Tasa paro C.V.E. (dcha.) (a) — Activos — Ocupados
 (a) Porcentaje de la población activa.



— Deflador del PIB — Deflador consumo privado — CLU



■ Tasa de inversión nacional ■ Tasa de ahorro nacional

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Panel de previsiones de la economía española febrero 2012

El PIB sufrió una contracción del 0,3% intertrimestral en el último trimestre de 2011, como consecuencia de un intenso agravamiento de la caída de la demanda interna que no pudo ser contrarrestado por la mayor aportación al crecimiento procedente del sector exterior. Este comportamiento se explica por la agudización de la crisis de la deuda soberana en Europa y la aceleración de los ajustes en las cuentas públicas para cumplir con los objetivos de déficit. En el conjunto de 2011 el PIB creció un 0,7%, cifra que supera el -0,1% registrado en 2010, pero con una evolución que ha ido cada vez a menos a lo largo del ejercicio. El resultado final se encuentra en el entorno de las previsiones que el consenso de panelistas venía recogiendo desde finales de 2010.

Las perspectivas han empeorado notablemente en los últimos meses, lo que ha conducido a una revisión a la baja de la previsión de consenso de crecimiento del PIB para 2012, que ahora se sitúa en el -1,3%, frente al 0,2% recogido en el Panel anterior. Todos los panelistas menos uno ofrecen ahora una previsión negativa. Los componentes de la demanda nacional han sido corregidos de forma acusada y en su totalidad a la baja. La aportación de esta al crecimiento se prevé que sea de -3,6 pp, mientras que la del sector exterior será de 2,3 pp.

Conforme a los resultados de consenso de este Panel, las tasas intertrimestrales van a seguir siendo negativas en los tres primeros trimestres de 2012 (cuadro 2). Para el primer trimestre se espera una caída del 0,6%.

La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2013, que se solicita por primera vez en este Panel, se sitúa en un 0,2%. Este escaso avance se sustentará sobre el sector exterior, ya que la demanda nacional continuará ajustándose. El único componente de la misma que presentará un tímido incremento será la inversión en maquinaria y bienes de equipo.

La actividad en el sector industrial, medida por el índice de producción industrial, sufrió una caída del 1,4% en 2011, aunque las cifras de Contabilidad Nacional arrojan un crecimiento del VAB en el sector del 1,9%. El resultado de 2011 ha sido peor que el esperado por el consenso de panelistas, que se situaba en el -0,4%.

Según la previsión de consenso, su descenso se acentuará en 2012 hasta el -3,2%, mientras que la recuperación en 2013 será inapreciable: un 0,3%.

***Fuerte recorte
de la previsión
para 2012***

***Estancamiento
del PIB en 2013***

***La industria
permanecerá
deprimida***

La inflación seguirá moderándose

La tasa media de inflación en 2011 fue del 3,2%, con una tasa interanual en diciembre del 2,4%. La trayectoria ha sido descendente desde el máximo del 3,8% alcanzado en abril. Los elevados niveles de la primera mitad del año no han obedecido a la existencia de tensiones inflacionistas estructurales, sino a varios factores externos, como el aumento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (incluido el petróleo), las subidas de impuestos indirectos (impuestos sobre el tabaco e IVA) o el fuerte ascenso de las tarifas del gas y la luz en enero del mismo año, factores todos ellos cuyo efecto sobre la tasa de inflación interanual se prolonga durante un año completo desde el momento en que se producen.

La falta de pulso de la demanda mantendrá las presiones inflacionistas contenidas este año y el próximo, lo que hace prever unas tasas más bien moderadas, salvo que se produzcan acontecimientos no recogidos en las previsiones como subidas de impuestos indirectos o del precio del petróleo. El consenso de los panelistas anticipa una tasa media del 1,6% en 2012 y del 1,5% en 2013, con tasas interanuales en los meses de diciembre de dichos años del 1,6% en ambos (cuadro 3).

Empeoran las perspectivas para el empleo

Fruto de la recaída del PIB, el empleo sufrió un empeoramiento en el último trimestre del año que se refleja en todas las estadísticas –EPA, afiliación a la Seguridad Social, Contabilidad Nacional–, las cuales han presentado en dicho periodo los mayores descensos en la ocupación desde la fase aguda de recesión de la primera mitad de 2009. Según la CNTR, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se redujo un 1,6% intertrimestral, mientras que en el conjunto del año la cifra media de empleo fue un 2,0% inferior a la del año anterior, dato peor de lo previsto en el último Panel de Previsiones, lo que se explica por la inesperada magnitud de la caída sufrida en el cuarto trimestre.

La previsión de crecimiento para esta variable en 2012, en consonancia con la revisión a la baja del PIB, se ha recortado en 1,5 puntos porcentuales, hasta un -2,7%. En 2013 se espera que el empleo se vuelva a reducir en un 1,1%.

En cuanto a la tasa de paro, cuyo valor medio de 2011 fue del 21,6% –en el último trimestre, el 22,8%– se prevé que aumentará hasta el 23,7% en 2012 y el 24,2% en 2013.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 1,4% tanto este año como el próximo, mientras que los CLU experimentarán un descenso del 0,9%, también en ambos años.

Se intensifica la corrección del déficit exterior

Uno de los efectos de la caída de la demanda interna en el cuarto trimestre de 2011 ha sido la aceleración en el proceso de corrección del déficit exterior. Según las cifras de Aduanas, a la altura del mes de noviembre casi el 90% del déficit en el comercio de bienes procedía de la factura energética. Es decir, el saldo de la balanza comercial no energética de bienes está cerca del equilibrio. Por otra parte, de acuerdo con las cifras de balanza de pagos, el superávit de la balanza de servicios ha aumentado notablemente –un 25% también hasta noviembre–, todo lo cual ha dado lugar a un descenso del déficit comercial total del 84% hasta noviembre. No obstante, una parte de dicha mejoría ha sido contrarrestada por el aumento del déficit en la balanza de rentas, que recoge fundamentalmente los pagos derivados de la deuda frente al exterior. Aún no se conoce la cifra final de déficit por cuenta corriente de 2011 según el Banco de España, aunque en términos de Contabilidad Nacional se redujo hasta un 3,9% del PIB, desde un 4,5% el año anterior.

La economía prolongará su ajuste a lo largo de 2012 y 2013, lo que supone que el déficit por cuenta corriente seguirá descendiendo, según la estimación de consenso, hasta un 2,3% del PIB este año, y hasta un 1,2% el que viene.

Conforme a la información disponible en el momento de elaborar este Panel, el déficit del Estado en 2011 podría haber superado por poco el objetivo del 4,8%, a diferencia de las CC.AA., que se desviaron notablemente del suyo (un 1,3%). Tampoco la Seguridad Social registró el superávit previsto, y en lugar de ello arrojó un pequeño déficit. En conjunto, las AA.PP. presentaron un déficit por encima del 8% del PIB.

Las AA.PP. no cumplirán el objetivo de déficit

Conforme al consenso de los analistas recogido en el Panel, el déficit de las AA.PP. tampoco cumplirá en 2012 el objetivo comprometido por el Gobierno, y se situará en un 5,3% del PIB. En 2013 volverá a superar el objetivo oficial, con un 3,5%.

La zona euro registró una caída del PIB del 0,3% en el último trimestre de 2011, en línea con lo previsto, debido al impacto de las turbulencias sufridas como consecuencia de la crisis de la deuda. No obstante, los indicadores más recientes apuntan hacia una cierta estabilización al inicio del año actual, lo que no impide que las perspectivas de crecimiento para este año hayan empeorado. La valoración unánime de los panelistas relativa al contexto económico en la UE es negativa, y se piensa de forma claramente mayoritaria que esa situación se va a mantener igual en los próximos seis meses.

El contexto europeo es claramente desfavorable

En cuanto a la valoración sobre la situación fuera de la UE, aumenta la mayoría que escoge la opción de que es neutra –ningún panelista opina que sea desfavorable–. Este resultado puede estar determinado por la relativamente favorable evolución de Estados Unidos en el último trimestre del año pasado, en el cual aceleró el ritmo de crecimiento de su PIB y redujo su tasa de paro por debajo del 9% por primera vez desde el primer trimestre de 2009. Se espera que la situación se mantenga igual en los próximos meses.

La relajación de las tensiones en los mercados europeos desde diciembre a raíz de las mayores facilidades de financiación del BCE, junto a unas expectativas de mantenimiento por un periodo más prolongado del tipo de interés de referencia de la política monetaria, ha acentuado la tendencia bajista de los tipos de interés a corto plazo. Las opiniones de los panelistas se reparten casi a partes iguales entre quienes creen que van a seguir descendiendo y quienes opinan que se van a mantener estables en los próximos meses. Asimismo, la mayoría siguen considerando que son los adecuados para las condiciones de nuestra economía.

No se espera que los tipos de la deuda pública vuelvan a aumentar

Los tipos de la deuda pública española a 10 años, al igual que la prima de riesgo, también se han reducido desde la actuación del BCE, aunque se sigue estimando que son demasiado altos para las condiciones de nuestra economía. Con respecto a la evolución prevista para los próximos meses, existe división de opiniones entre la opción de que se mantendrán estables y la de que van a disminuir –ningún panelista espera que aumenten–.

El tipo de cambio del euro ha presentado una cierta recuperación frente al dólar desde mediados de enero, y en febrero se ha movido en torno a 1,31 tras haber descendido por debajo de 1,28, favorecido también por el clima de mayor tranquilidad en el mercado de deuda.

El euro está apreciado

No hay cambios en la valoración de los panelistas con respecto al tipo de cambio: se sigue pensando de forma claramente mayoritaria que está apreciado, y que su tendencia más probable en los próximos meses es a la depreciación.

No hay cambios en la opinión relativa a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera que esa orientación es la adecuada. También se mantiene la mayoría en cuanto a que la política monetaria es expansiva, así como la unanimidad con respecto a que debe seguir así.

La política monetaria debe ser expansiva

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2012

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		
	2012	2013	2012	2012	2013	2012	2012	2013	2012	2013	2012	2012	2013	2012	2012	2013	2012	2012	2013	2012	2013
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-1,3	0,2	-1,6	-0,1	-6,7	-4,9	-6,4	-0,8	-3,4	1,6	-7,9	-1,9	-3,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,3	0,6	-2,0	-0,9	-3,1	-1,8	-6,3	-1,9	-5,2	1,9	-7,3	-4,0	-3,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Bankia	-1,6	0,0	-2,5	-0,5	-5,3	-2,3	-7,2	-1,2	-4,2	0,3	-8,8	-2,1	-4,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
CatalunyaCaixa	-1,0	--	-1,0	--	-5,3	--	-7,1	--	-5,2	--	-9,2	--	-3,0	--	--	--	-3,0	--	--	-3,0	--
Cemex	-2,1	0,0	-1,9	-0,5	-4,6	-3,0	-12,0	-3,9	-10,0	-2,0	-14,0	-6,0	-4,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	-1,0	--	-1,0	--	-5,9	--	-6,0	--	-3,9	--	-7,2	--	-3,1	--	--	-3,1	--	--	-3,1	--	--
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UJAM)	0,0	--	0,1	--	-3,5	--	-2,4	--	-0,1	--	-3,7	--	-0,8	--	--	-0,8	--	--	-0,8	--	--
CFOE	-1,6	0,7	-1,2	-0,4	-7,0	-4,2	-7,6	-2,1	-4,8	0,5	-9,2	-3,4	-3,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-1,7	0,2	-1,9	-0,4	-4,1	-2,4	-7,5	-2,3	-5,8	-0,6	-8,6	-3,4	-3,7	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-0,3	--	-0,2	--	-4,5	--	-4,8	--	-1,0	--	-8,0	--	-2,1	--	--	-2,1	--	--	-2,1	--	--
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-1,5	--	-1,5	--	-4,0	--	-6,6	--	-4,5	--	-8,5	--	-3,2	--	--	-3,2	--	--	-3,2	--	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-0,8	0,1	-1,5	-0,8	-6,2	-3,1	-7,6	-3,6	-2,5	-0,6	-10,4	-5,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Intermoney	-2,1	--	-2,5	--	-4,6	--	-12,4	--	-10,8	--	-13,9	--	-5,1	--	--	-5,1	--	--	-5,1	--	--
La Caixa	-1,0	0,6	-0,9	0,2	-5,5	-3,8	-7,2	-0,4	-4,7	4,8	-8,3	-2,7	-3,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Repsol	-1,6	-0,1	-1,9	0,4	-5,4	-3,1	-8,8	-3,4	-0,5	5,2	-12,9	-7,8	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Santander	-1,3	0,2	-1,2	-0,5	-6,0	-4,5	-7,1	-2,5	-4,0	0,6	-8,6	-4,2	-3,5	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Solchaga Recio & asociados	-1,3	--	-1,1	--	-4,5	--	-8,5	--	-1,5	--	-9,2	--	-6,0	--	--	-6,0	--	--	-6,0	--	--
CONSENSO (MEDIA)	-1,3	0,2	-1,4	-0,4	-5,1	-3,3	-7,4	-2,2	-4,2	1,2	-9,1	-4,1	-3,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Máximo	0,0	0,7	0,1	0,4	-3,1	-1,8	-2,4	-0,4	-0,1	5,2	-3,7	-1,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Mínimo	-2,1	-0,1	-2,5	-0,9	-7,0	-4,9	-12,4	-3,9	-10,8	-2,0	-14,0	-7,8	-6,0	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Diferencia 2 meses antes ¹	-1,5	--	-1,5	--	-2,4	--	-4,7	--	--	--	-4,4	--	-2,5	--	--	-2,5	--	--	-2,5	--	--
- Suben ²	0	--	0	--	0	--	0	--	0	--	0	--	0	--	--	0	--	--	0	--	--
- Bajan ²	16	--	16	--	16	--	16	--	15	--	16	--	15	--	--	15	--	--	15	--	--
Diferencia 6 meses antes ¹	-2,3	--	-2,3	--	-3,5	--	-7,0	--	--	--	-6,4	--	-3,7	--	--	-3,7	--	--	-3,7	--	--
Pro memoria:																					
Gobierno (abril 2011)	2,3	2,4	1,4	1,6	-0,8	-0,6	2,7	3,7	--	--	0,7	1,7	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Banco de España (enero 2012)	-1,5	0,2	-1,2	-0,5	-6,3	-3,3	-9,2	-2,2	-7,0 ³	-0,9 ³	-10,6	-3,1	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CE (febrero 2012)	-1,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2012)	-1,7	-0,3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2011)	0,3	1,3	-0,1	0,9	-2,0	-1,3	-4,0	0,7	--	--	--	--	-1,3	--	--	-1,3	--	--	-1,3	--	0,4

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 al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.³ Inversión en bienes de equipo.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2012

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)		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	3,6	6,0	4,1	1,8	--	--	1,7	2,0	--	--	-3,4	-0,7	24,3	24,6	-1,7	-1,6	-4,4	-3,0	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,6	8,2	-4,8	2,1	--	--	1,2	1,1	--	--	-3,8	-1,9	24,4	24,6	-3,5	-1,1	-5,3	-3,0	
Bankia	1,5	3,2	-6,6	0,0	0,0	0,0	1,6	1,9	0,6	0,8	-3,3	-1,5	24,4	25,5	-2,4	-1,6	-5,7	-4,4	
CatalunyaCaixa	3,6	--	-2,8	--	--	--	1,7	--	--	--	-2,9	--	23,7	--	--	--	--	--	
Cemex	1,8	5,7	-5,5	1,0	--	--	1,3	1,5	--	--	-3,0	-1,0	23,3	23,3	-1,9	-0,7	-5,8	-3,0	
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	4,8	--	-2,3	--	--	--	1,6	--	--	--	-1,9	--	23,0	--	-1,5	--	-5,2	--	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	3,5	--	-0,2	--	-2,2	--	2,1	--	1,9	--	-0,1	--	23,5	--	-3,3	--	-5,6	--	
CEOE	3,4	6,9	-4,0	-0,2	-3,8	1,5	1,7	1,3	0,4	0,5	-3,0	-0,5	23,8	23,9	-2,3	-0,8	-4,9	-3,8	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	2,4	5,7	-4,2	0,8	-4,0	0,5	1,6	1,5	-0,4	-0,5	-3,4	-0,8	24,2	24,5	-2,5	-0,6	-5,8	-4,6	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	3,3	--	-2,8	--	-2,6	--	1,6	--	1,1	--	-0,6	--	21,7	--	-3,1	--	-4,5	--	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,0	--	-3,0	--	--	--	1,5	--	0,3	--	-2,5	--	23,7	--	-2,5	--	-5,0	--	
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	5,3	6,1	-4,1	0,1	-1,8	-1,8	1,8	1,5	--	--	--	--	23,9	24,9	--	--	-4,4	-3,0	
Intermoney	-1,5	--	-11,0	--	-7,6	--	0,9	--	-0,3	--	-3,8	--	24,0	--	-0,5	--	-6,2	--	
la Caixa	1,5	5,3	-5,9	1,2	-4,5	1,0	1,4	1,7	0,4	1,0	-3,6	-1,1	24,1	24,3	-2,5	-1,6	-5,5	-3,5	
Repsol	5,4	9,7	-2,9	7,3	-2,6	0,2	1,6	1,6	0,8	0,8	-2,5	-2,0	23,5	24,0	-3,2	-2,0	-5,2	-3,5	
Santander	4,3	6,8	-3,0	0,9	--	--	1,8	1,4	0,0	0,1	-2,0	-0,5	23,1	22,9	-2,1	-1,0	--	--	
Solchaga Recio & asociados	4,5	--	-3,8	--	--	--	2,0	--	--	--	-2,8	--	23,5	--	-1,6	--	-5,8	--	
CONSENSO (MEDIA)	3,1	6,4	-4,2	1,5	-3,2	0,3	1,6	1,5	0,5	0,4	-2,7	-1,1	23,7	24,2	-2,3	-1,2	-5,3	-3,5	
Máximo	5,4	9,7	-0,2	7,3	0,0	1,5	2,1	2,0	1,9	1,0	-0,1	-0,5	24,4	25,5	-0,5	-0,6	-4,4	-3,0	
Mínimo	-1,5	3,2	-11,0	-0,2	-7,6	-1,8	0,9	1,1	-0,4	-0,5	-3,8	-2,0	21,7	22,9	-3,5	-2,0	-6,2	-4,6	
Diferencia 2 meses antes (1)	-1,5	--	-4,5	--	-2,8	--	0,0	--	-0,2	--	-1,5	--	1,5	--	0,1	--	-0,4	--	
- Suben (2)	1	--	0	--	0	--	5	--	2	--	0	--	16	--	9	--	3	--	
- Bajan (2)	14	--	16	--	7	--	4	--	6	--	14	--	0	--	2	--	10	--	
Diferencia 6 meses antes (1)	-1,8	--	-6,0	--	-4,8	--	-0,1	--	-0,6	--	-2,7	--	2,9	--	1,1	--	-0,4	--	
Pro memoria:																			
Gobierno (abril 2011)	7,9	7,2	4,1	4,7	--	--	1,9 ⁶	1,9 ⁶	1,4	1,9	1,4	1,5	18,5	17,3	-2,7 ⁷	-2,3 ⁷	-4,4	-3,0	
Banco de España (enero 2012)	3,5	5,9	-4,8	1,2	--	--	1,5 ⁶	1,2 ⁶	-0,8	0,1	-3,0	-0,7	23,4	23,3	-1,4 ⁷	0,0 ⁷	-4,4	-3,0	
CE (febrero 2012)	--	--	--	--	--	--	1,3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
FMI (enero 2012)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-6,8	-6,3	
OCDE (noviembre 2011)	3,6	5,6	-1,7	3,0	--	--	1,4	0,9	--	--	--	--	22,9	22,7	-2,3	-2,0	-4,4	-3,0	

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.

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 TRIMESTRALES¹

Variación intertrimestral en porcentaje

	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T	13-I T	13-II T	13-III T	13-IV T
PIB ²	-0,6	-0,5	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Consumo hogares ²	-0,7	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	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 ¹

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
<i>ene-12</i>	<i>feb-12</i>	<i>mar-12</i>	<i>abr-12</i>	<i>dic-12</i>	<i>dic-13</i>
-1,1	0,0	0,5	1,1	1,6	1,6

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

Cuadro 4

OPINIONES

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	0	0	17	2	13	2
Contexto internacional: No-UE	4	13	0	3	11	3
	<i>Bajo¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	5	7	5	0	8	9
Tipo interés a largo plazo ³	2	0	15	0	9	8
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	11	4	2	1	7	9
	Está siendo			Debería ser		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal ¹	17	0	0	12	4	1
Valoración política monetaria ¹	2	1	14	0	0	17

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

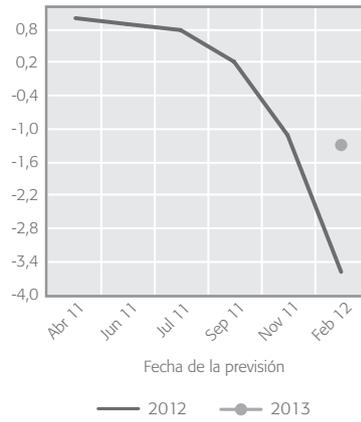
EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje

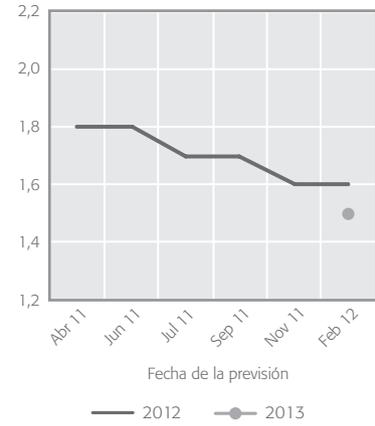
1.1 PIB



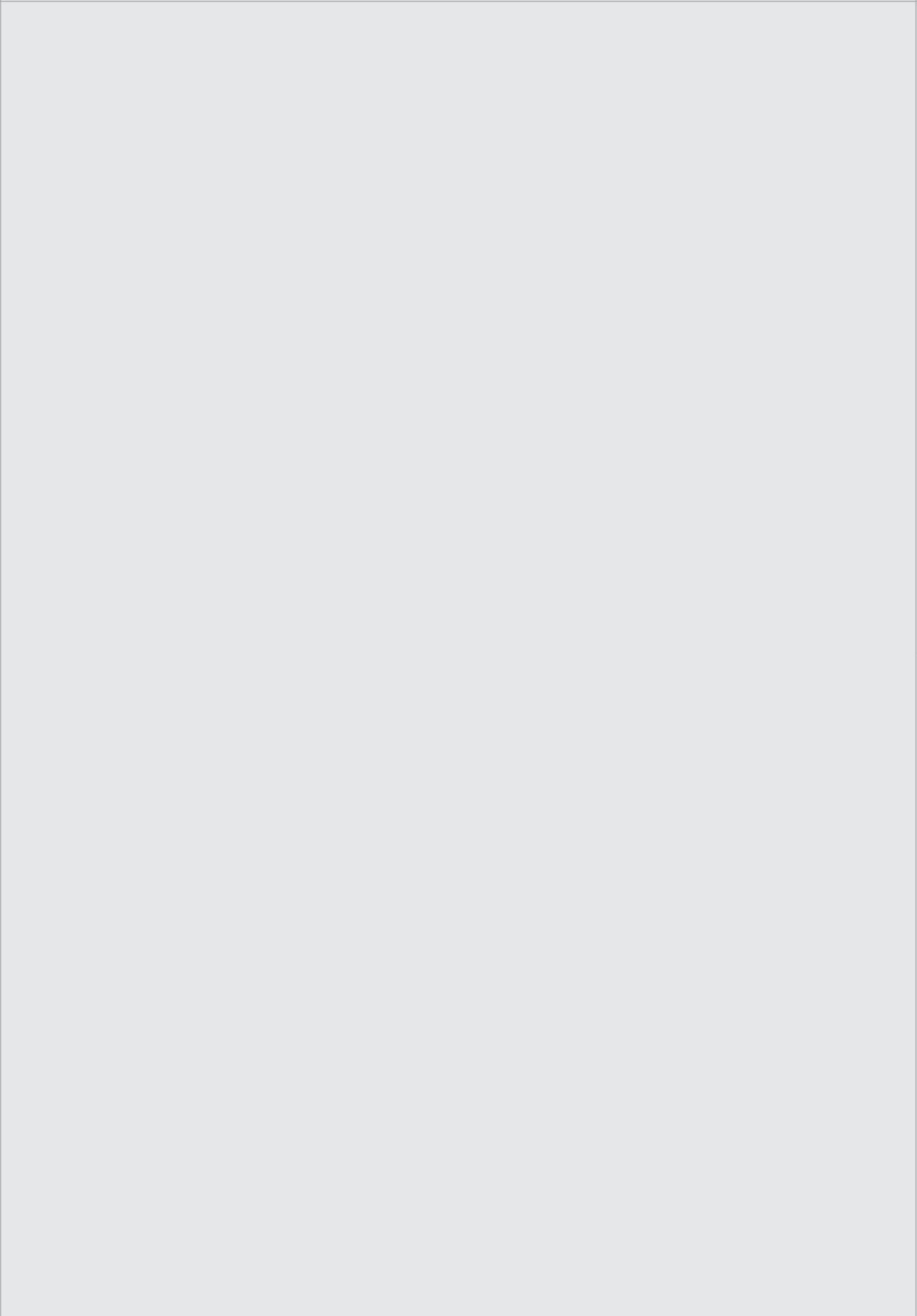
1.2 Demanda nacional



1.3 IPC



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.



Previsiones de inflación*

Los precios descendieron un 1,1% en enero de 2012, lo que ha recortado la **tasa interanual de inflación** en cuatro décimas porcentuales hasta el **2,0%**. La **tasa armonizada** también ha descendido cuatro décimas porcentuales hasta el **2,0%**, ampliando el **diferencial** negativo (favorable a España) con la zona euro hasta **0,7 puntos porcentuales**. La tasa de **inflación subyacente** se ha re-

ducido hasta el **1,3%**, mientras que el **núcleo** inflacionista, que excluye todos los alimentos (elaborados y no elaborados) y la energía ha bajado hasta el **0,9%**.

Los resultados han sido algo inferiores a lo previsto en casi todos los grupos, si bien, en general, las variaciones han sido en la dirección esperada.

* IPC enero 2012 – previsiones hasta diciembre 2012.

Cuadro 1

IPC ENERO 2012: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Diciembre 2011	Enero 2012		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	2,4	2,0	2,1	-0,1
1.2. Inflación subyacente	1,5	1,3	1,4	-0,1
1.2.1 Alimentos elaborados	3,1	2,8	2,8	0,0
1.2.2 BINE	0,3	0,2	0,4	-0,2
1.2.3 Servicios	1,7	1,4	1,6	-0,2
1.3. Alimentos sin elaboración	0,7	1,0	1,2	-0,2
1.4. Productos energéticos	10,3	8,0	8,1	-0,1
1.5. Núcleo inflacionista (bienes no energéticos y servicios)	1,1	0,9	1,1	-0,2

Fuente: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

Dentro del índice subyacente, la tasa de inflación en los **alimentos elaborados** ha bajado tres décimas porcentuales hasta el 2,8%, debido al recorte de la misma en el tabaco, que ha pasado de un 4,9% a un 2,1% debido a la cancelación del efecto escalón que generó el fuerte incremento del precio sufrido por este producto en enero de 2011. En el resto de productos que integran este grupo, tan solo cabe destacar el notable recorte de la inflación en el azúcar, desde un 26,5% hasta un 16,2%.

La inflación en los **bienes industriales no energéticos** (BINE) ha bajado una décima hasta el 0,2%, con descensos muy generalizados en todos sus componentes salvo en los electrodomésticos (si bien estos se encuentran en tasas negativas). Los **servicios** también han sufrido un intenso recorte de su tasa de inflación hasta el 1,4%. Las bajadas han sido especialmente intensas en servicios telefónicos, servicios recreativos y deportivos, servicios financieros, viajes organizados y hoteles.

Fuera del índice subyacente, los **alimentos no elaborados** han elevado su inflación en tres décimas porcentuales hasta el 1,0%, mientras que los **productos energéticos** han situado la suya en el 8%, 2,3 pp menos que en el mes anterior. Esta fuerte rebaja es el resultado de la caída registrada en el gas y la electricidad, debido al final del efecto escalón iniciado en enero del pasado año por la fuerte subida de sus tarifas. Los combustibles y carburantes, por el contrario, han elevado su tasa interanual hasta el 10,1%, después de haber sufrido un

incremento mensual de precios del 3,8%, reflejando el encarecimiento del petróleo.

La bajada de la inflación en enero ha obedecido, por tanto, a la bajada de la misma en los productos energéticos (concretamente, en el gas y la electricidad), la cual explica 0,25 pp de los 0,4 de descenso de la tasa general, y, en menor medida, en los servicios y en los BINE, que entre los dos explican los 0,15 pp restantes. Si en el caso de los primeros la bajada responde a un mero efecto estadístico (efecto escalón), en el caso de los dos últimos grupos debe atribuirse a la debilidad de la demanda.

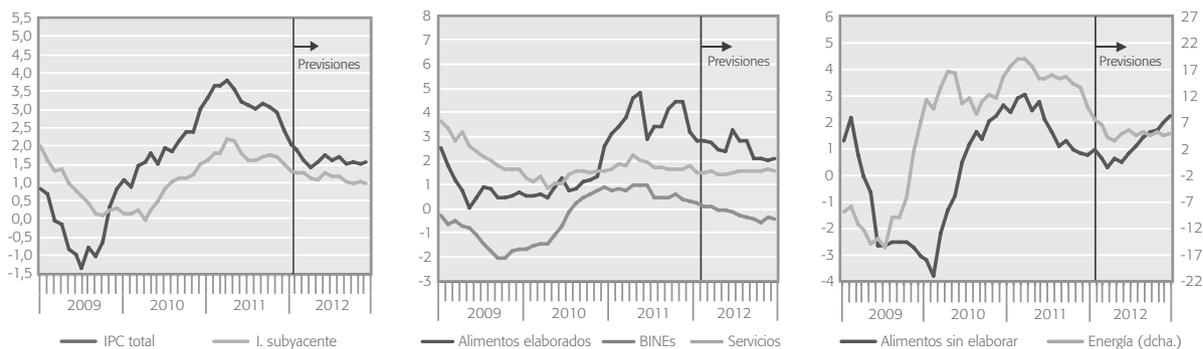
La moderación de la inflación en enero, mayor de lo esperado especialmente en servicios y bienes industriales, ha dado lugar a una ligera revisión a la baja de las previsiones para el conjunto del año. Así, en un **escenario central**, en el que se supone que el precio del petróleo se mantendrá estable (y suponiendo, además, que no se producirán modificaciones en los impuestos indirectos), la tasa media anual de 2012 será del 1,6% (dos décimas menos que en las previsiones anteriores) con una tasa interanual en diciembre del 1,5%.

En un **escenario alcista** en el que se supone que el precio del petróleo seguiría aumentando, la tasa media anual se situaría en el 2,0% y la interanual de diciembre en el 2,3%. Finalmente, en un **escenario bajista** para el precio del crudo, la media anual sería del 1,3% y la interanual de diciembre del 0,8%.

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de enero 2012, escenario central



Fuente: INE y previsiones de FUNCAS.

Cuadro 2

PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

Año	Mes	Fecha de actualización: 15-11-2012												Último dato observado: ENERO 2012	
		1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. B. Indust. no enérg.		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	0,4	1,7	0,3	4,4	1,3	0,3	-0,2	1,6	0,0	0,8	0,5	13,8
	Diciembre	0,1	2,4	0,2	1,5	0,2	3,1	-0,3	0,3	0,5	1,7	0,5	0,7	-0,3	10,3
Media anual	--	3,2	--	1,7	--	3,8	--	0,6	--	1,8	--	1,8	--	15,7	
2012	Enero	-1,1	2,0	-1,7	1,3	0,3	2,8	-4,7	0,2	-0,3	1,4	0,2	1,0	2,3	8,0
	Febrero	0,0	1,8	0,0	1,2	0,2	2,8	-0,5	0,1	0,3	1,4	-1,2	0,6	0,3	7,0
	Marzo	0,5	1,6	0,5	1,2	0,1	2,7	1,0	0,1	0,4	1,5	0,2	0,3	0,1	4,7
	Abril	1,0	1,4	1,1	1,1	0,1	2,4	2,7	-0,1	0,4	1,4	0,3	0,6	0,9	3,9
	Mayo	0,1	1,5	0,1	1,1	0,1	2,3	0,7	-0,1	-0,3	1,4	0,2	0,5	0,0	5,3
	Junio	0,1	1,7	0,1	1,2	0,1	3,3	-0,3	-0,2	0,3	1,5	0,2	0,8	0,0	5,8
	Julio	-0,7	1,6	-1,0	1,2	0,1	2,8	-3,9	-0,3	0,6	1,5	0,4	1,1	0,8	4,9
	Agosto	0,2	1,7	0,2	1,1	0,2	2,8	-0,3	-0,4	0,6	1,5	0,5	1,5	0,0	5,7
	Septiembre	0,0	1,5	0,0	1,0	0,1	2,0	1,1	-0,4	-0,7	1,5	0,5	1,7	0,0	4,9
	Octubre	0,8	1,5	0,9	0,9	0,4	2,1	2,8	-0,6	-0,2	1,6	-0,1	1,7	0,7	5,6
	Noviembre	0,4	1,5	0,5	1,0	0,2	2,0	1,5	-0,4	-0,1	1,6	0,2	1,9	0,0	5,0
	Diciembre	0,2	1,5	0,1	0,9	0,2	2,0	-0,4	-0,5	0,5	1,5	0,8	2,2	0,0	5,3
Media anual	--	1,6	--	1,1	--	2,5	--	-0,2	--	1,5	--	1,2	--	5,5	

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.

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. & CATASUS, V. (1987), "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.
- ESPASA A. & ALBACETE R. (2004), "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en 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.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Fecha de actualización: 23-02-12									
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	0,7	0,8	0,3	IV T.11	0,7	-0,5	
- Demanda nacional (3)	-6,4	-1,0	-1,8	-1,4	-2,9	IV T.11	-1,4	-2,4	
- Saldo exterior (3)	2,7	0,9	2,5	2,2	3,2	IV T.11	2,0	1,9	
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros)	1053,9	1051,3	1073,4	269,1	268,9	IV T.11	1074,6	1085,9	
2.- IPI (filtrado calendario)	-15,8	0,8	-1,4	-7,0	-3,7	dic-11	-1,4	-3,6	
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	-6,6	-2,6	-2,0	-2,0	-3,3	IV T.11	-1,6	-2,0	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	18,0	20,1	21,6	22,1	22,9	IV T.11	21,5	23,0	
5.- IPC - Total	-0,3	1,8	3,2	2,4	2,0	ene-12	3,2	1,6	
5.b.- IPC - Inflación subyacente	0,8	0,6	1,7	1,5	1,3	ene-12	1,7	1,1	
6.- Deflactor del PIB	0,6	0,4	1,4	1,4	1,2	IV T.11	1,5	1,5	
7. Coste laboral por unidad producida	1,0	-2,6	-1,9	-1,5	-2,5	IV T.11	-1,8	-1,0	
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:									
- millones euros, media mensual	-4540,1	-4033,6	-3289,0	456,2	-4096,1	nov-11	-3564,2	-2114,1	
- % del PIB	-5,2	-4,6	--	-3,2	-2,5	III T.11	-4,0	-2,3	
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB) ...	-11,2	-9,3	-8,8	-9,2	-8,8	III T.11	-7,5	-4,4	
10.- Euríbor a tres meses (%)	1,23	0,81	1,39	1,43	1,22	ene-12	1,39	1,30	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	3,97	4,25	5,43	5,44	5,40	ene-12	5,40	5,10	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,393	1,327	1,392	1,318	1,291	ene-12	1,393	1,318	
- % variación interanual	-5,3	-4,8	4,9	-0,3	-3,3	ene-12	5,0	-5,4	
13. Financiación a empresas y familias (4)	-8,7	-22,6	-23,7	-20,1	-15,3	dic-11	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1111,3	1003,73	857,7	857,7	855,2	ene-12	--	--	

(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).

(3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

* La página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) incluye actualizados "Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española."

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM							
Fecha de actualización: 23-02-12							
	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	2,0 ene-12
(IPCA, % var. anual)	UEM	3,3	0,3	1,6	2,6	2,8	2,7 ene-12
	UE-27	3,7	1,0	2,1	3,0	3,1	3,0 dic-11
	3 mejores UE	2,5	-0,9	-0,7	--	1,5	1,1 dic-11
2. CLU, total economía	España	4,9	1,4	-2,6	-0,8	-1,9	-2,5 IV T.11
(% var. anual)	UEM	3,7	4,1	-0,8	1,0	0,8	1,7 III T.11
	UE-27	4,1	4,2	-0,4	1,3	0,6	1,6 III T.11
3. Déficit público	España	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6	-8,8	-- III T.11
(% PIB)	UEM	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,1	-- III T.11
	UE-27	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7	-4,3	-- III T.11
4. Deuda pública	España	40,1	53,8	61,0	69,6	66,0	-- III T.11
(% PIB)	UEM	70,8	80,5	86,3	88,0	86,8	-- III T.11
	UE-27	62,5	74,7	80,3	82,5	82,2	-- III T.11
5. Tipos deuda 10 años	España	4,4	4,0	4,3	--	5,4	5,4 ene-12
(%)	UEM	4,4	4,0	3,8	--	4,3	3,9 ene-12
	UE-15	4,3	3,8	3,5	--	4,0	4,0 ene-12
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España	0,9	-3,7	-0,1	0,7	0,7	0,3 IV T.11
(% var. anual)	UEM	0,4	-4,1	1,8	1,5	1,5	0,7 IV T.11
	UE-27	0,3	-4,2	1,9	1,6	1,6	0,9 IV T.11
7. PIB per cápita	España	103,6	103,0	100,4	--	--	--
(PPA, UE-27=100)	UEM	108,8	108,9	108,2	--	--	--
8. Crecimiento del empleo	España	-0,4	-6,6	-2,6	-0,9	-2,0	-3,3 IV T.11
(% var. anual)	UEM	0,8	-1,8	-0,5	0,3	0,3	0,2 III T.11
	UE-27	1,0	-1,8	-0,5	0,4	0,3	-0,1 III T.11
9. Tasa de paro	España	11,3	18,0	20,1	20,9	21,7	22,9 dic-11
(% poblac. activa)	UEM	7,6	9,6	10,1	10,0	10,1	10,4 dic-11
	UE-27	7,1	9,0	9,7	9,7	9,6	9,9 dic-11
10. Tasa de ocupación	España	64,3	59,8	58,6	--	58,4	57,7 I T.11
(% poblac. 15-64 años)	UEM	66,1	64,7	64,2	--	63,9	63,3 I T.11
	UE-27	65,9	64,6	64,2	--	64,2	63,8 I T.11

(1) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2011).

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, BE e INE.

Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>)

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 23-02-12

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)						2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)							
	Media			Penúlt.	Último	Prev.	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	1983-2010	2010	2011 (1)	dato	dato	2011 (2)	1983-2010	2010	2011 (1)	dato	dato	2011 (2)		
Alemania	1,9	3,6	3,1	2,7	2,0	IV T.11	2,9	1,6	2,2	2,3	1,9	2,1	III T.11	2,6
Francia	1,8	1,4	1,7	1,5	1,4	IV T.11	1,6	1,9	1,3	1,8	1,4	0,6	IV T.11	2,0
Italia	1,5	1,4	0,3	0,2	-0,5	IV T.11	0,5	1,6	1,6	-0,6	-0,3	-1,6	III T.11	0,1
Reino Unido	2,5	2,1	0,9	0,5	0,8	IV T.11	0,7	2,7	2,6	-0,1	-0,1	-0,6	III T.11	-0,8
España	2,8	-0,1	0,7	0,8	0,3	IV T.11	0,7	3,1	-1,0	-1,8	-1,4	-2,9	IV T.11	-1,0
UEM	2,0	1,8	1,5	1,3	0,7	IV T.11	1,5	1,9	1,0	0,8	0,7	0,4	III T.11	1,0
UE-27	2,2	1,9	1,6	1,4	0,9	IV T.11	1,6	2,2	1,4	1,0	0,8	0,5	III T.11	0,9
EE.UU.	2,9	3,0	1,7	1,5	1,6	IV T.11	1,6	3,1	3,5	1,7	1,0	1,5	IV T.11	1,7
Japón	2,1	4,5	-0,9	-0,6	-1,0	IV T.11	-0,4	1,9	2,5	-0,1	-0,1	0,0	IV 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			Penúlt.	Último	Prev.	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	1983-2010	2009	2010	2011 (1)	dato	dato	1983-2010	2010	2011 (1)	dato	dato	2011 (2)		
Alemania	2,1	-16,4	10,8	7,6	4,1	-0,7	dic-11	1,9	1,2	2,5	2,3	2,3	ene-12	2,4
Francia	0,8	-12,8	4,7	2,4	1,1	-2,2	dic-11	2,7	1,7	2,3	2,7	2,6	ene-12	2,2
Italia	0,6	-18,8	6,4	0,0	-4,1	-1,7	dic-11	4,4	1,6	2,9	3,7	3,4	ene-12	2,7
Reino Unido	0,7	-8,6	1,8	-1,2	-3,7	-2,7	dic-11	3,2	3,3	4,5	4,2	3,6	ene-12	4,3
España	1,0	-15,8	0,8	-1,4	-7,0	-3,7	dic-11	4,7	2,0	3,1	2,4	2,0	ene-12	3,0
UEM	1,5	-14,8	7,4	3,6	0,1	-2,0	dic-11	3,0	1,6	2,7	2,7	2,7	ene-12	2,6
UE-27	1,5	-13,6	6,7	3,3	0,2	-0,9	dic-11	3,7	2,1	3,1	3,4	3,0	dic-11	3,0
EE.UU.	2,4	-11,2	5,4	4,1	3,6	3,4	ene-12	3,0	1,6	3,1	3,0	2,9	ene-12	3,2
Japón	1,3	-21,9	16,6	-3,5	-4,2	-2,7	dic-11	0,7	-0,7	-0,3	-0,5	-0,2	dic-11	-0,2
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible.						(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011.							
	Fuente: Eurostat.						Eurostat (IAPC) y MEH.							

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media			Penúlt.	Último	Prev.	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	1983-2010	2010	2011 (1)	dato	dato	2011 (2)	1983-2010	2010	2011 (1)	dato	dato	2011 (2)		
Alemania	0,7	0,5	1,3	1,3	1,2	IV T.11	1,3	7,7	7,1	5,9	5,6	5,5	dic-11	6,1
Francia	0,6	0,1	1,1	1,2	0,7	IV T.11	0,6	9,6	9,8	9,7	9,8	9,9	dic-11	9,8
Italia	0,5	-0,6	0,4	0,4	0,7	III T.11	0,3	9,0	8,4	8,4	8,8	8,9	dic-11	8,1
Reino Unido	0,7	0,3	0,5	-0,4	0,0	IV T.11	0,9	7,6	7,8	8,0	8,4	8,4	nov-11	7,9
España	1,5	-2,6	-2,0	-2,0	-3,3	IV T.11	-0,9	14,3	20,1	21,7	22,9	22,9	dic-11	20,9
UEM	0,9	-2,6	0,3	0,5	0,2	III T.11	0,3	9,0	10,1	10,1	10,4	10,4	dic-11	10,0
UE-27	0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	III T.11	0,4	8,9	9,7	9,6	9,9	9,9	dic-11	9,7
EE.UU.	1,2	-0,6	0,6	0,3	1,1	IV T.11	0,4	6,1	9,6	9,0	8,5	8,5	ene-12	9,0
Japón	0,2	-0,4	-2,3	-3,4	-0,1	IV T.11	-0,2	3,6	5,1	4,5	4,5	4,6	dic-11	4,9
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011.							
	Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						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: 23-02-12

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media			Prev.	Media			Prev.	Media			Prev.
	1983-2010	2009	2010	2011 (1)	1983-2010	2009	2010	2011 (1)	1983-2010	2009	2010	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	50,1	53,8	61,0	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	Media	Media	Nov.	Dic.	Ene.	Media	Media	Media	Nov.	Dic.	Ene.
	1983-2011	2010	2011	2011	2011	2012	1983-2011	2010	2011	2011	2011	2012
Alemania	4,41	0,67	1,29	1,36	1,32	1,07	5,60	2,78	2,66	1,94	2,01	1,87
Francia	5,95	0,81	1,39	6,64	3,12	3,32	3,42	3,14	3,18
Italia	7,31	0,81	1,39	1,48	1,43	--	8,55	4,03	5,36	6,82	6,81	6,54
Reino Unido	7,06	0,57	0,81	0,97	1,03	1,05	7,13	3,56	3,04	2,25	2,14	2,15
España	7,80	0,86	1,34	1,46	--	1,16	8,40	4,25	5,44	6,19	5,51	5,40
UEM	6,11	0,81	1,39	1,48	1,43	1,22	7,05	3,79	4,31	4,41	4,11	3,92
UE-15	6,27	0,78	1,32	1,42	1,38	1,21	7,06	3,52	4,02	4,05	4,00	4,00
EE.UU.	5,02	0,40	0,32	0,42	0,48	0,42	6,42	3,23	2,80	2,02	2,00	1,91
Japón	2,37	0,11	0,12	0,11	0,09	0,10	3,36	1,18	1,12	0,99	1,01	0,98
Notas y Fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores				13.- Tipos de cambio					
	Fin de periodo			% var. anual últ. dato		Media de datos diarios				% var. anual últ. dato
	2010	Dic 2011	Ene 2012			1983-2011	2011	Dic 2011	Ene 2012	
NYSE (Dow Jones)	11577,5	12217,56	12632,91	6,2		\$ por 1 euro	1,156	1,392	1,318	1,290
Tokio (Nikkei)	10228,9	8455,35	8802,51	-14,0	¥ por 1 euro	144,6	111,0	102,5	99,3	-10,0
Londres (FT-SE 100)	5971,0	5572,28	5681,61	-3,1	¥ por 1 dólar	129,9	79,8	77,8	77,0	-6,9
Frankfort (Dax-Xetra)	6914,2	5898,35	6458,91	-8,7	Tipo efec. euro (1)	65,7	104,4	101,7	99,8	-2,5
París (CAC 40)	3850,8	3159,81	3298,55	-17,6	Tipo efec. \$ (1)	44,4	74,5	76,7	77,0	0,5
Madrid (Ibex 35)	9859,1	8563,30	8509,20	-21,3	Tipo efec. ¥ (1)	50,4	128,6	135,1	137,5	8,7
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	Media	Dic	Ene	% var. anual últ. dato	Media	Media	Dic	Ene	% var. anual últ. dato
	1995-2011	2011	2011	2012		1995-2011	2011	2011	2012	
Índice "The Economist" (2005=100):										
- Total	113,4	209,8	178,4	185,5	-16,3	114,4	187,3	168,3	178,7	-13,3
- Alimentos	121,5	220,4	197,0	203,8	-10,5	123,0	196,9	185,9	196,4	-7,4
- Prod. industriales	104,6	198,8	158,9	166,4	-22,7	105,1	177,3	149,8	160,2	-20,0
Petróleo Brent (\$ o euros/barril)	45,5	111,3	108,2	110,5	14,6	36,1	80,0	82,1	85,6	18,7
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 129. Aspectos económicos y sociales de la dependencia
 N.º 130. El futuro del sector bancario

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 102. Basilea III y los nuevos retos de la regulación de solvencia
 N.º 103. Agencias de calificación crediticia

PANORAMA SOCIAL

- N.º 13. Retos actuales de la sociedad española
 N.º 14. El ocio de los españoles

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 224. El ahorro que no nos llega
 N.º 225. Deberes para la próxima legislatura

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2012

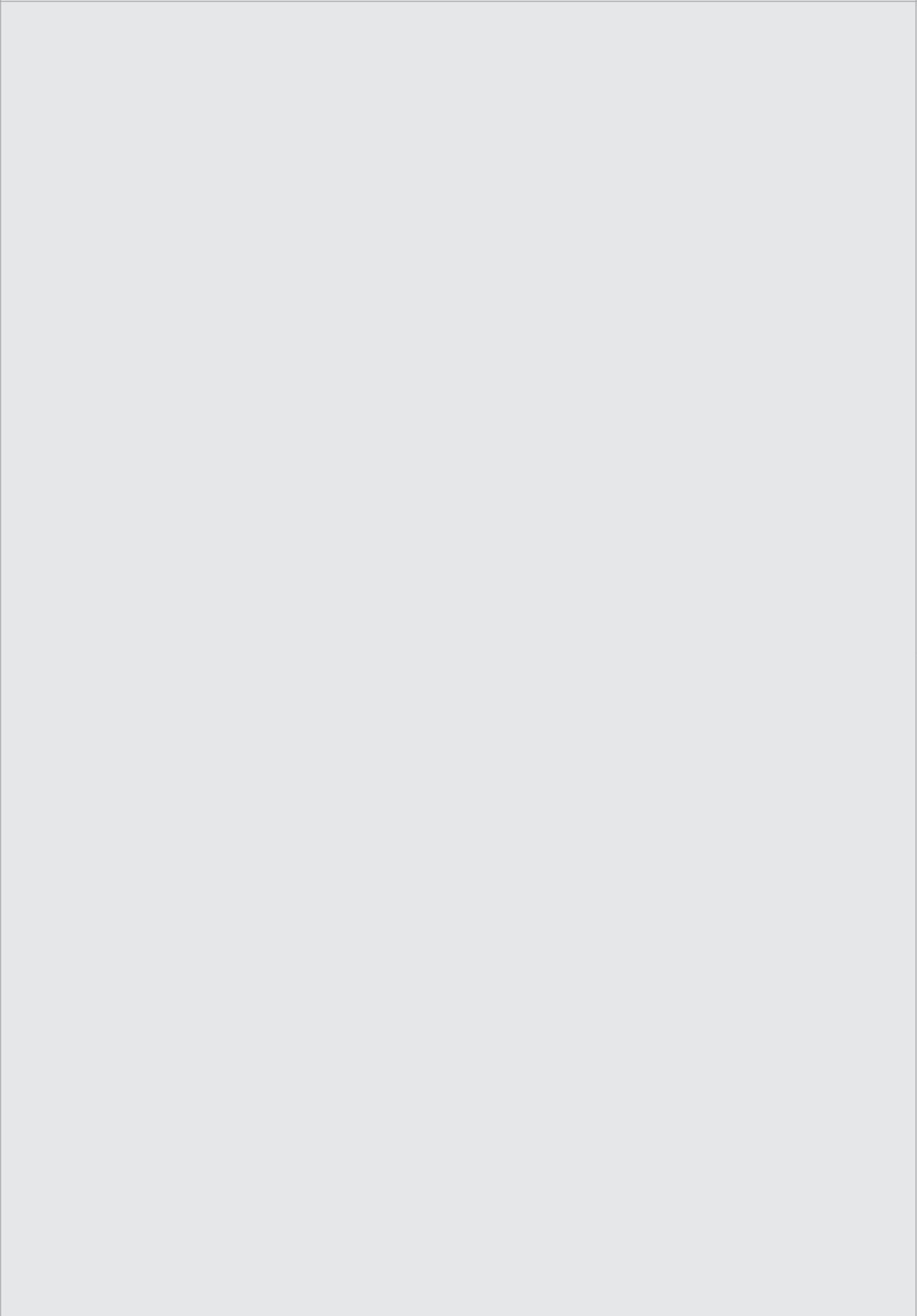
Publicación	Suscripción			Números sueltos	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	55	39	17	12
Perspectivas del Sistema Financiero	3 números	40	28	15	11
Cuadernos de Información Económica	6 números	66	46	13	9
Panorama Social	2 números	25	17	14	9
Libros				15	10
Estudios				13	9

Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: <http://www.funcas.es/Publicaciones/Compras/>

E-MAIL: suscrip@funcas.es





Desde la moneda hasta el chip ...

... siempre a la vanguardia en tecnología



Real Casa de la Moneda
Fábrica Nacional
de Moneda y Timbre



*Construir un mundo mejor
es un premio para todos*

Repsol, reconocida como la empresa de petróleo y gas más sostenible del mundo.



Repsol ha obtenido la máxima calificación otorgada por el índice Dow Jones de sostenibilidad en los criterios de transparencia, gestión medioambiental, biodiversidad, estrategia frente al cambio climático, combustibles limpios, desarrollo del capital humano y compromiso con la comunidad.

Más información en repsol.com

sam  2012
sector leader



Inventemos el futuro