

Cuadernos

de Información Económica

227

MARZO/ABRIL
2012

Presupuestos para la austeridad

ECONOMÍA ESPAÑOLA

Ingresos públicos para
reducir el déficit

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El nuevo marco de
estabilidad de la UE

SISTEMA FINANCIERO

Deuda privada y
desapalancamiento

ACTUALIDAD SOCIAL

La opinión pública
ante las CC.AA.
y la crisis

ENTREVISTA

Cristóbal Montoro,
*Ministro de Hacienda
y Administraciones Públicas*

Resumen de prensa
Indicadores financieros
Indicadores de coyuntura
y previsiones



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

227

MARZO/ABRIL
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 **Una difícil tarea para la política fiscal**
Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 21 **Fiscalidad de los hidrocarburos en España: evaluación del incremento de la *accisa* hasta el nivel medio existente en la UE-15**
José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán y Begoña Barruso
- 31 **La política de reducción del déficit público y el presupuesto de beneficios fiscales**
Domingo Carbajo Vasco y Luis A. Peragón Lorenzo
- 41 **El problema de la productividad española**
Juan R. Cuadrado Roura
- 49 **Perspectivas del precio de la vivienda en España**
José García Montalvo
- 59 **Entrevista con:**
Cristóbal Montoro, Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas
Carlos Humanes

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página
- 65 **El reforzamiento del marco de estabilidad de la Unión Europea**
Alfonso Carbajo
- 71 **Tras la desaceleración de 2011, recuperación de la economía mundial, pero de baja intensidad y muy dispar por países**
David Cano, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Guillermo Fernández y Cristina Colomo
- 85 **En materia climática ¿nos vale el eco-posibilismo?**
Lara Lázaro
- 93 **Informes de los organismos económicos internacionales**
Resumen de la redacción de Cuadernos
- 99 **Resumen de prensa**
- 99 **Comentario de actualidad**, *Ramon Boixareu*
- 101 **La información económica en la prensa internacional**

SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

- Página 121 **El reto de la deuda privada y del desapalancamiento en España**
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 127 **El futuro del negocio bancario a la luz de las reformas**
Santiago Fernández de Lis y Jorge Sicilia
- 139 **A propósito de la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras**
José Ramón de Hoces y Guillermo García-Perrote
- 147 **Panorámica empresarial**
Carlos Humanes
- 151 **Indicadores financieros**
Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

ACTUALIDAD SOCIAL

- Página 157 **Reforma o desconcierto: la opinión pública ante las autonomías y la crisis económica**
Víctor Pérez-Díaz, Josu Mezo y Juan Carlos Rodríguez
- 163 **Estado del Bienestar e igualdad de oportunidades: sólido apoyo en tiempos de crisis**
María Miyar Busto y María Ramos Martín

OTRAS COLABORACIONES

- Página 177 **El informe del Banco Mundial de 1962 y la economía española**
Félix Varela Parache

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

- Página 183 **Previsiones de inflación**
- 187 **Principales indicadores de la economía española**
- 188 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**
- 189 **Indicadores básicos de la economía internacional**

Sumario

Cumplidos los procesos electorales, hemos entrado en una nueva fase: la **elaboración de los presupuestos**, es decir, llegar a materializar las decisiones económicas en políticas de gastos e ingresos públicos. Frente al viejo proverbio francés de que “Gobernar es gastar”, entendido no como hacerlo de forma pródiga, sin medida o inútilmente, el momento obliga, más que nunca, a hablar de que **“Gobernar es gestionar”** en el buen sentido de que, si es necesario que los gobernantes tomen decisiones de gasto para lograr sus objetivos políticos, deben hacer uso de una administración prudente y eficiente de los recursos públicos puestos a su disposición.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* dedica una parte sustantiva de su variado contenido al examen de los Presupuestos Generales del Estado, ahora en trámite parlamentario, y al estudio de posibles vías para aumentar los ingresos, una de las palancas, junto con la reducción y racionalización del gasto público, para posibilitar la reducción del elevado déficit de las cuentas públicas que actualmente soportamos y cuyo ajuste es imprescindible acometer.

El camino hacia la consolidación fiscal

Este *Cuadernos* dedica tres colaboraciones al tortuoso y complejo camino hacia la consolidación fiscal, en una coyuntura especialmente difícil para la economía, en la que la agudización de la crisis hace aún más difícil el logro del equilibrio presupuestario.

La primera colaboración, firmada por **Ángel Laborda y María Jesús Fernández**, de la Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, parte de las tendencias y previsiones de la economía mundial y española como paso previo al examen del comportamiento y los resultados de la política fiscal en 2011, y posterior análisis de los Presupuestos Generales del Estado de 2012.

El déficit presupuestario de las administraciones públicas de 2011, 8,5% del PIB y dos puntos porcentuales (pp) por encima del objetivo inicial, es consecuencia de una desviación del 64% en las comunidades autónomas, 20% en la Seguridad Social, 12% en el Estado y un 4% en las corporaciones locales. Los ingresos totales disminuyeron en este año un uno por ciento y sitúan la presión fiscal española en el 35%, seis pp menos que en 2007 y diez por debajo de la media de la Eurozona. Los gastos se redujeron en 2011 un 2,3% y se sitúan en 6 pp menos que la media de los países del euro.

En relación con el presupuesto de este año, Ángel Laborda y María Jesús Fernández consideran que, aún faltando datos precisos de los presupuestos de las comunidades autónomas, las estimaciones de gastos e ingresos para este año apuntan a un déficit del 6,2 por ciento del PIB, lo que suponiendo un enorme esfuerzo en el proceso de consolidación fiscal, exigirá tomar medidas adicionales para alcanzar el objetivo comprometido del 5,3% del PIB.

Ante esta situación, y dado que la reducción del déficit constituye uno de los fines más apremiantes de la política presupuestaria, el incremento de los ingresos es una de las vías posibles que es conveniente tomar en consideración.

En esta dirección, y en el contexto de la publicación de una serie de artículos dedicados a la imposición, el segundo trabajo de los profesores **José Félix Sanz** (Universidad Complutense de Madrid), **Desiderio Romero** (Universidad Juan Carlos I) y **Begoña Barruso** (Universidad San Pablo CEU) centra su atención en el impuesto sobre los hidrocarburos con el fin de ofrecer, en primer lugar, un análisis comparado de la fiscalidad sobre estos bienes en los 27 países de la UE y, en segundo término, en el impacto que tendría su subida, hasta niveles medios de la UE-15, sobre la recaudación, distribución, bienestar y eficiencia.

Mediante un proceso de simulación, los autores estiman que la recaudación podría elevarse en unos 950 millones de euros, si bien a costa de reducir la capacidad redistributiva y la progresividad de los impuestos indirectos, ocasionando además una pérdida de bienestar y costes adicionales de eficiencia, anuales por hogar, del orden de 165 y 115 euros, respectivamente.

Otra alternativa a la necesidad de impulsar la recaudación consiste en examinar los beneficios fiscales que afectan a los tributos estatales o autonómicos, con el fin de ver su utilidad y, en su caso, estudiar la conveniencia de su reducción o supresión.

La tercera colaboración de **Domingo Carbajo**, Inspector de Hacienda del Estado, y **Luis Peragón**, economista y analista tributario, comienza delimitando el concepto y la formación del presupuesto de beneficios fiscales, para después examinar las propuestas normativas y su aplicación a la realidad española. Los autores dan un paso más al cuantificar la importancia de los beneficios fiscales en el Estado en tres comunidades autónomas (Andalucía, Cataluña y Navarra), mostrando que, en todos los casos, los gastos fiscales se mueven entre el 29 y el 38 por 100 de los ingresos tributarios teóricos, cifra nada despreciable y que justifica la realización de un análisis profundo de la pertinencia de estos beneficios, ya que suponen una significativa minoración de la recaudación de la Hacienda Pública española.

Relacionado también con los Presupuestos y el ajuste fiscal, este número incluye una entrevista con el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, **Cristóbal Montoro**, a quien *Cuadernos* agradece muy sinceramente sus respuestas.

Otros problemas de la Economía Española

Este número aborda tres problemas adicionales de nuestra economía que están en el origen de la crisis actual y han contribuido a desencadenarla.

El primero es que la productividad española es comparativamente más baja que la de los países de nuestro entorno y, por tanto, un elemento negativo a la hora de determinar el crecimiento y la competitividad de nuestra economía.

Juan Ramón Cuadrado, catedrático de la Universidad de Alcalá de Henares, dedica su artículo a este relevante tema, destacando que la productividad laboral española muestra: 1) niveles muy bajos frente al exterior; 2) unos datos recientes que, aunque ofrecen un notable crecimiento, resultan engañosos ya que responden a fuertes caídas en la ocupación; y 3) la elevada disparidad entre los sectores y la diferente contribución de estos a la productividad laboral agregada, que dan lugar a un resultado negativo para la media nacional.

El segundo problema está asociado al mercado inmobiliario, que se caracteriza por su imperfección, derivada de la falta de homogeneidad del producto y, como consecuencia, su relativa opacidad, además de estar sometido a una amplia intervención pública, que va desde la regulación del suelo, a la concesión de incentivos para la compra.

El artículo del profesor **José García Montalvo**, de la Universidad Pompeu Fabra, utiliza diversos indicadores para mostrar la evolución reciente de los precios de la vivienda –cuya caída avanza lentamente tras su desaceleración con las medidas fiscales tomadas en 2010–, al tiempo que realiza una previsión de su comportamiento futuro, de acuerdo con varios indicadores que estiman caídas adicionales que fluctúan entre el 23 y el 35%, muestra clara de que el proceso de ajuste no ha terminado.

Finalmente, el autor considera que la aprobación del RDL 3/2012 de saneamiento del sistema financiero, aún suponiendo un impulso al reconocimiento de la depreciación de los activos inmobiliarios, no será suficiente para reconocerla en su totalidad, dada la sobrevaloración original de esos activos.

La afirmación de que los árboles no dejan ver el bosque es aplicable también a la Economía española. En efecto, parece que la preocupación por el déficit público y el volumen de deuda de las administraciones públicas oscurece otros problemas que pueden ser tanto o más serios que aquellos. Tal es el caso del elevado endeudamiento del sector privado de la economía (familias y empresas), que plantea en estos momentos un reto muy importante para el desarrollo futuro de nuestra economía.

El artículo de los profesores **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez**, de la Universidad de Granada y FUNCAS,

aborda este tercer problema mostrando que los niveles de deuda pública en España son inferiores, 67,8 % del PIB, a los de los cuatro grandes países de la UE, mientras que la deuda privada se situaba en niveles del 217%, tras caer sólo unos nueve puntos porcentuales en nueve meses.

Tan elevado endeudamiento del sector privado, y los escasos resultados conseguidos para corregirlo, coloca al sector en una situación de incertidumbre ante cambios en las condiciones financieras (como sería una eventual subida de tipos de interés o de precios en los productos básicos), además de impedir la recuperación económica en el corto y medio plazo.

Crisis y negocio bancario

Parece claro que el negocio bancario en el mundo, y más aún en España, va a sufrir significativos cambios en un futuro más o menos próximo. Otear este horizonte no es tarea fácil, aunque sí apasionante, y con los datos actuales, fruto de las reformas y la necesaria adaptación a la nueva situación, parece que pueden ya atisbarse algunas líneas de transformación.

El artículo de los economistas **Santiago Fernández de Lis y Jorge Sicilia**, de BBVA Research, tiene por objeto aportar un diagnóstico de la situación actual del negocio bancario que permita hacer previsiones para su futuro.

Con este fin, y tras destacar los puntos más relevantes de las reformas acometidas y el carácter procíclico del sistema financiero, los autores examinan los problemas que tiene planteado en la actualidad nuestro sistema bancario, básicamente de financiación, liquidez y saneamiento de activos, y la necesidad de proceder a una consolidación y ajuste del exceso de capacidad, así como una búsqueda de una mayor diversificación internacional.

Por otra parte, se observa que mientras los mercados no tienen fronteras, los supervisores bancarios encuentran importantes restricciones para actuar fuera de su ámbito nacional. Por ello, las dificultades surgidas a raíz de los problemas de liquidez y solvencia en entidades financieras internacionales han puesto de manifiesto la inexistencia de sistemas eficaces y globalizados de intervención transnacional, capaces de dar una adecuada respuesta a estos problemas.

El artículo de los abogados **José Ramón de Hoces y Guillermo García-Perrote** estudia esta cuestión desde una óptica jurídico-financiera, examinando lo acaecido a entidades muy conocidas, como Lehman Brothers, bancos

islandeses e irlandeses, Fortis o Dexia, para, a partir de lo sucedido con ellas, analizar las carencias regulatorias y de supervisión, así como las posibles vías de avance en la gestión de las crisis de entidades transfronterizas.

De las varias alternativas examinadas, los autores se inclinan porque las intervenciones públicas se articulen mediante tratados internacionales, y no mediante otras fórmulas analizadas en el artículo, que aun suponiendo un avance respecto a la situación actual, dejan abierto un margen de discrecionalidad a la actuación de las autoridades nacionales implicadas en estos casos, lo que acarrea situaciones de inseguridad jurídica.

Situación de la Economía Internacional

Tres artículos dedicados, respectivamente, a la coyuntura económica mundial, el reciente Tratado de Estabilidad y Gobernanza de la UME y a los resultados de la Cumbre de Cambio Climático de Durham, conforman la sección de Economía Internacional de este número.

El conocimiento de la coyuntura económica mundial es siempre una cuestión básica para los agentes económicos y, más aún, en situaciones de elevada incertidumbre como la actual, tanto por la sucesión de ciclos muy cortos como por la disparidad existente entre países, incluso dentro de un mismo bloque económico.

A este ejercicio de análisis y previsión prestan atención **David Cano, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Guillermo Fernández y Cristina Colomo**, todos ellos de Afi-net Global EAFI y Afi. Su artículo destaca la bondad de los índices de sentimiento empresarial como predictores de la coyuntura económica, cuestiona los análisis basados en la posición de cuenta corriente y destaca la favorable evolución de la economía de EEUU, la persistencia de la recesión en el Área del euro, los problemas de Japón a causa de la fortaleza del yen, y la suave y ordenada desaceleración de la economía de los países emergentes.

A pesar de lo sucedido en estos últimos, el crecimiento del PIB mundial cerró en 2011 con un ascenso de casi el 4 por 100, con importantes cambios, de carácter estructural, en su distribución entre los bloques económicos y una significativa pérdida de peso de los países avanzados.

El segundo artículo se centra en el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UME que el pasado mes de marzo suscribieron 25 de los 27 países miembros de la UE (todos menos Reino Unido y la República Checa),

con el fin de reforzar la disciplina fiscal y la estabilidad de los estados miembros.

Alfonso Carbajo, Economista y Técnico Comercial del Estado, examina detalladamente el contenido de este nuevo Tratado, que, por un lado, complementa las políticas de Estabilidad y Coordinación ya existentes con un mayor número de indicadores y prestando atención a los desequilibrios macroeconómicos potenciales, y, por otro, refuerza los órganos institucionales de control para que los países cumplan con los compromisos de estabilidad asumidos.

En la tercera colaboración, la profesora del Instituto de Empresa, **Lara Lázaro** reexamina el problema del cambio climático tras la última cumbre celebrada en Durham, cuyos resultados no han sido especialmente relevantes.

Aún aceptando que los modelos de cambio climático son imperfectos y sus predicciones están sujetas a algún grado de incertidumbre, los informes elaborados por numerosos grupos internacionales de expertos coinciden en señalar que el cambio climático es inequívoco, la emisión de gases causantes del efecto invernadero ha aumentado un 70% en tan sólo 25 años y sus consecuencias pueden ser irreversibles, fenómenos a los que nuestro país no sería inmune.

Lara Lázaro finaliza su artículo señalando que los resultados de la última cumbre del cambio climático de Durham han sido claramente insuficientes y se inscriben en lo que se ha denominado *eco-posibilismo* negociador. Mayor eficiencia energética, aumento de las energías renovables y utilización de fuentes bajas en emisiones de gases de efecto invernadero son algunas de las soluciones propuestas en la cumbre para reducir las consecuencias del cambio climático.

La información económica internacional se complementa con los puntos más destacados de dos **informes de organismos multilaterales**: las Perspectivas Económicas del FMI y de la OCDE, elaborados por la **Redacción de Cuadernos**, con el comentario de actualidad y la revista de prensa internacional, bajo la habitual firma de **Ramon Boixareu**, que pone su foco de atención en la economía europea, y más concretamente, en la crisis de la deuda soberana de Italia y España, las inquietudes relativas al déficit español, la construcción del Mecanismo Europeo de Estabilidad y el apoyo facilitado a los bancos por el Banco Central Europeo.

La habitual sección dedicada a la Panorámica empresarial, que escribe el periodista **Carlos Humanes**, dirige

preferentemente su atención en este número hacia temas internacionales:

1. La creciente financiación de las empresas europeas por la vía de la emisión de deuda frente al crédito bancario.
2. La petición de la CECA de una mayor armonización del marco normativo de las entidades de crédito.
3. La creciente valoración de la capitalización bursátil de Apple, que lleva camino de superar, por sí sola, al agregado de las bolsas de Madrid, Lisboa y Atenas.
4. La creación por la Banca March de un fondo que invierte en empresas de carácter familiar.
5. La ofensiva de la Fed contra la banca en la sombra.
6. El aumento de las salidas a bolsa de empresas en Wall Street, y
7. La adquisición de hipotecas "tóxicas" de AIG, en poder de la Fed de Nueva York por parte de Goldman Sachs y Credit Suisse.

La opinión pública ante las autonomías y la crisis económica

Cabría pensar que una coyuntura de crisis llevaría a opinar a los españoles que el sistema autonómico tiene más costes que ventajas, señalan en su artículo los profesores **Pérez-Díaz, Rodríguez y Mezo**, los dos primeros de la Universidad Complutense y el tercero de la de Castilla-La Mancha. En efecto, tanto en la actualidad como a mediados de los ochenta y noventa, períodos todos ellos caracterizados por la crisis, la tendencia dominante en la opinión pública española es favorable a una reducción del sistema autonómico, percibido como necesario, pero que en estos momentos suscita dudas y críticas importantes con respecto a su diseño, excepción hecha de Cataluña y el País Vasco.

La encuesta que sirve de base a este artículo de Pérez-Díaz, Mezo y Rodríguez muestra la percepción en todo el país de un funcionamiento relativamente opaco del sistema autonómico y las dudas que alberga la población acerca de su eficacia, en el doble sentido de que no sirve para mejorar el control sobre los políticos ni para acercar a los ciudadanos a los asuntos públicos.

Por otra parte, la reducción del déficit público, y como consecuencia la minoración del gasto público, obliga a plantear el tema fundamental de la responsabilidad del Estado como proveedor de servicios de bienestar a los ciudadanos y del alcance de esta provisión en momentos de crisis.

El trabajo de las profesoras de la UNED **María Miyar y María Ramos** trata de dar respuesta a esta cuestión apoyándose en la opinión de los ciudadanos. Un tercio de los encuestados (por el CIS) considera que el Estado debe garantizarles un nivel mínimo de vida, mientras que un quinto se decanta porque aquel debe asegurar la igualdad de oportunidades.

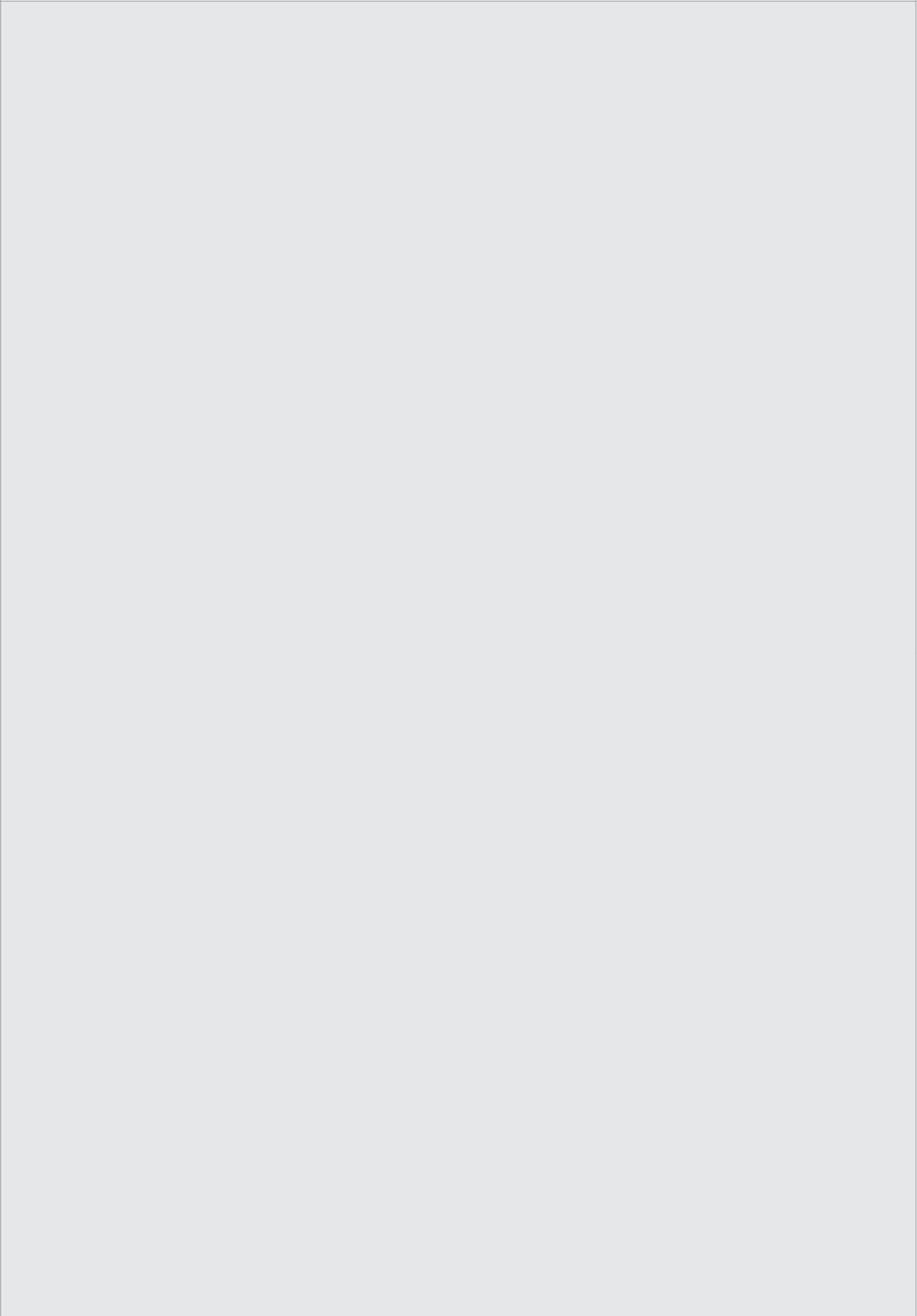
Merece destacarse en la colaboración de María Miyar y María Ramos que la opinión de los ciudadanos, a la hora de elegir entre pagar mayores impuestos para mantener las prestaciones actuales o reducirlas con el mismo nivel de presión fiscal, muestra prácticamente un empate técnico en toda la población, aunque las divergencias surgen cuando se desagrega el análisis teniendo en cuenta los niveles educativos.

Un aniversario casi olvidado

En este año se cumple el cincuenta aniversario del primer Informe del Banco Mundial sobre la Economía Española, del que en aquellos momentos se vendieron veinte mil ejemplares en tan solo tres meses, buena prueba del deseo que tenía la sociedad española de la época de cambio del modelo económico imperante y de la aportación de las primeras promociones de economistas salidos de la Universidad española.

Félix Varela, catedrático de Economía Aplicada, y observador privilegiado de este hecho desde la atalaya del Servicio de Estudios del Ministerio de Comercio, en un artículo de carácter histórico recuerda la situación de la economía española en ese momento, el contenido del informe –un acertado diagnóstico que sirvió para elaborar la posterior política de desarrollo– y las repercusiones que tuvo en la vida política y económica española.

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.



Una difícil tarea para la política fiscal

Ángel Laborda

María Jesús Fernández*

1. Introducción

La crisis de la deuda soberana europea, agudizada a mediados de 2011, ha creado un entorno muy complejo para la política fiscal española. Por un lado, la recaída en la recesión, particularmente por la actuación de los estabilizadores automáticos, se traduce en una dificultad añadida para el cumplimiento de los objetivos de consolidación fiscal. Por otro, las incertidumbres sobre el futuro del Euro y de la propia economía española han dado lugar a un considerable aumento de las primas de riesgo y a un endurecimiento de la restricción financiera. La apertura de líneas de financiación extraordinaria por el BCE alivia los problemas de liquidez pero no soluciona los problemas de fondo.

En este contexto, para devolver a la economía española a una senda de crecimiento suficientemente robusto como para absorber la enorme bolsa de paro existente es necesario que se despejen las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio y largo plazo al tiempo que se mejore la capacidad de la economía española para competir con las demás economías, lo que requiere de numerosas reformas estructurales e institucionales. El tercer elemento necesario para la recuperación es la normalización del funcionamiento del sistema financiero.

El objetivo de este artículo es analizar el comportamiento y los resultados de la política fiscal durante 2011,

así como los Presupuestos Generales del Estado para 2012 (PGE-2012). Tras esta breve introducción, en el siguiente apartado se expone el contexto económico internacional y nacional en el que se enmarcan los presupuestos. Posteriormente se analizan los resultados de la ejecución presupuestaria de las administraciones públicas (AA.PP.) en 2011. En el último apartado se analizan las grandes líneas y previsiones de los PGE-2012, actualmente en tramitación parlamentaria, y, a partir de ahí, se presenta y comenta el cierre previsto de las cuentas del conjunto del sector público en este año.

2. El entorno macroeconómico

2.1. Tendencias recientes

Los PGE-2012 se inscriben dentro de un contexto marcado por la recaída en la recesión en muchos países europeos incluido España, el retorno de las tensiones a los mercados de deuda europeos, con nuestro país esta vez en el centro de la tormenta, y un clima cargado de incertidumbre y desconfianza.

El agudo episodio de crisis de la deuda iniciado el verano pasado fue el factor desencadenante de la caída del PIB del 0,3% registrado en la zona euro en el último trimestre de 2012, unido a la coincidencia de políticas de consolidación fiscal en todos los países del área. Asimismo, la tasa de paro en esta zona, que en la primera mitad del pasado ejercicio se encontraba en el 10%, repuntó hasta el 10,8% en febrero último.

* Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Las operaciones de financiación a tres años llevadas a cabo por el Banco Central Europeo en diciembre y febrero calmaron a los mercados durante los primeros meses de 2012, lo que hizo posible una cierta mejoría de las condiciones económicas en el primer trimestre. Pero dichas actuaciones, aunque proporcionan un tiempo muy valioso hasta que los procesos de consolidación fiscal y las reformas consigan devolver la confianza y el crecimiento, en realidad no solucionan las causas de la inestabilidad en los mercados financieros. La fragilidad de la aparente situación de calma se puso de manifiesto en marzo con el retorno de las tensiones en torno a la deuda española y a la italiana.

La situación en Europa contrasta con el ambiente más relajado que se respira al otro lado del Atlántico

(gráfico 1). Estados Unidos ha consolidado su senda de recuperación tras acelerar su crecimiento hasta un 3,0% en el último trimestre de 2011 y un 2,2% en el primero de 2012, al tiempo que rebajaba la tasa de desempleo por debajo del 8,5%. Aunque se espera que el crecimiento continúe por debajo de su tasa potencial, los mercados confían en la solidez y la solvencia de la economía norteamericana, pese a haber registrado un déficit del 9,6% del PIB y ya situar su deuda pública por encima del 100% del PIB.

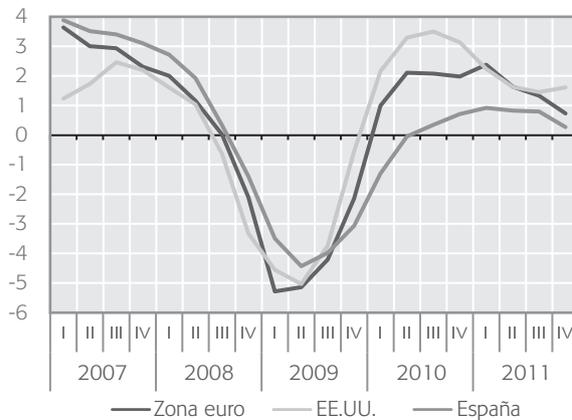
Los países emergentes, por su parte, siguen avanzando a un ritmo dinámico, aunque con una clara tendencia a la ralentización. China moderó sustancialmente su ritmo de crecimiento en el primer trimestre de este año hasta

Gráfico 1

ECONOMÍA INTERNACIONAL

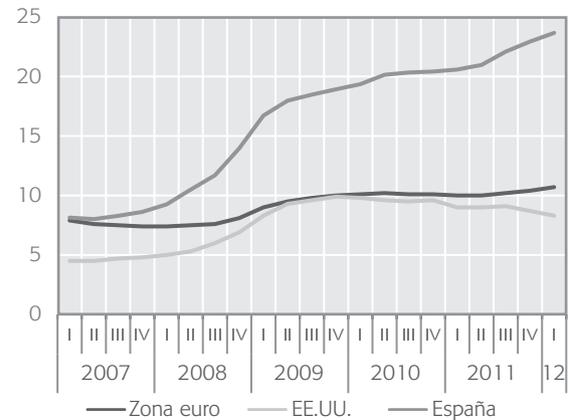
1.1. PIB

Tasa de variación interanual



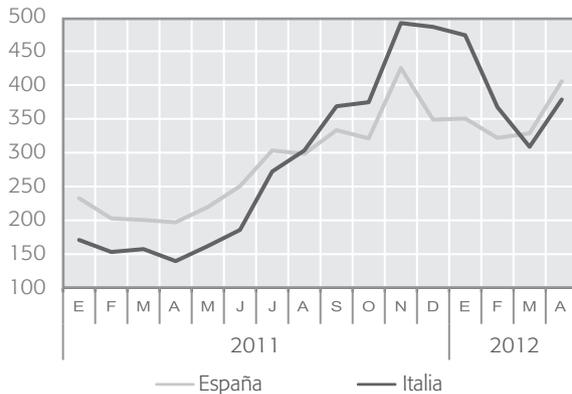
1.2. Tasa de paro

Porcentaje



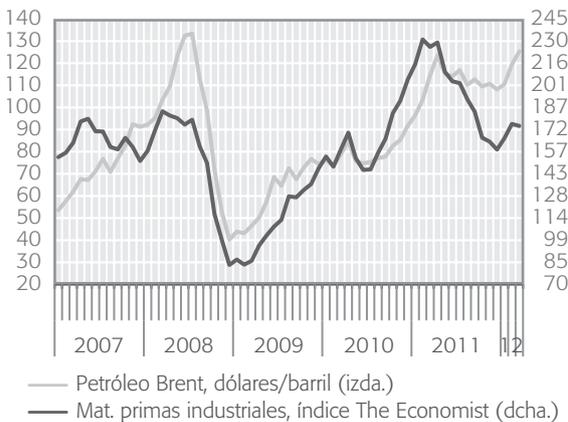
1.3. Diferenciales de rentabilidad de la deuda pública a 10 años frente a Alemania

Puntos básicos



1.4. Precio petróleo y materias primas

Dólares/barril e índice 2005=100



Fuentes: Eurostat, M. Economía y The Economist.

el 8,1%, en medio de una preocupación creciente con respecto a un posible pinchazo de su burbuja inmobiliaria y la salud de su sistema financiero.

España también registró un descenso de su PIB del 0,3% en el cuarto trimestre de 2011 como consecuencia de la agudización de la crisis de la deuda y de la aceleración de los planes de ajuste de las Administraciones Públicas (gráfico 2). La destrucción de empleo también se agravó en la segunda mitad del pasado año, elevándose la tasa de desempleo corregida de estacionalidad hasta el 22,9% en el primer trimestre del actual.

La tasa de inflación se ha movido a la baja desde el verano pasado y el diferencial con la zona euro se ha vuelto

negativo, es decir, favorable a España desde el pasado mes de noviembre. Descontando todos los alimentos y los productos energéticos, la tasa del núcleo inflacionista también se ha movido a la baja hasta un 0,8% en febrero-marzo de 2012, lo que pone de relieve la debilidad de la demanda y la reducida capacidad de los productores para transmitir los incrementos de costes del petróleo y otras materias primas a los precios finales.

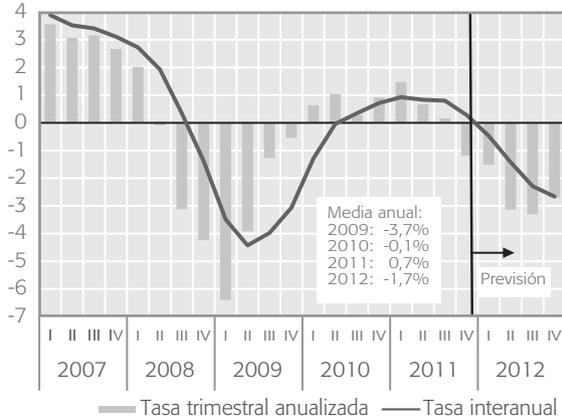
En los primeros meses del actual ejercicio, la voluminosa financiación proporcionada por el BCE a las entidades financieras españolas fue utilizada por éstas en buena medida para adquirir deuda pública española, lo que relajó, al menos temporalmente, las tensiones en torno a la misma. Sin embargo, los fundamentos de la economía española

Gráfico 2

ECONOMÍA ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PREVISIONES FUNCAS PARA 2012

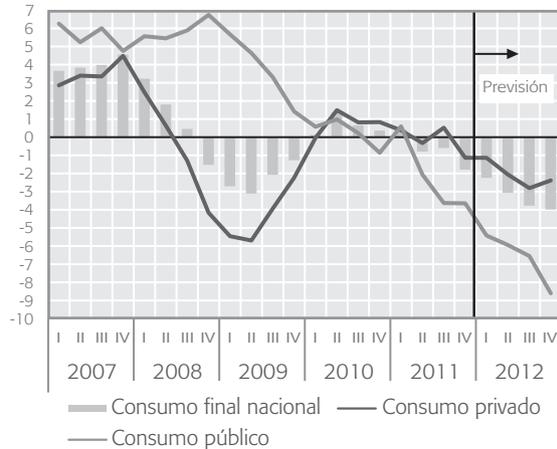
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

2.1. PIB

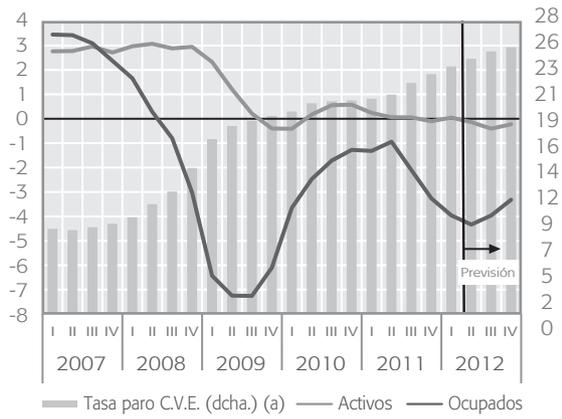


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

2.2. Consumo final

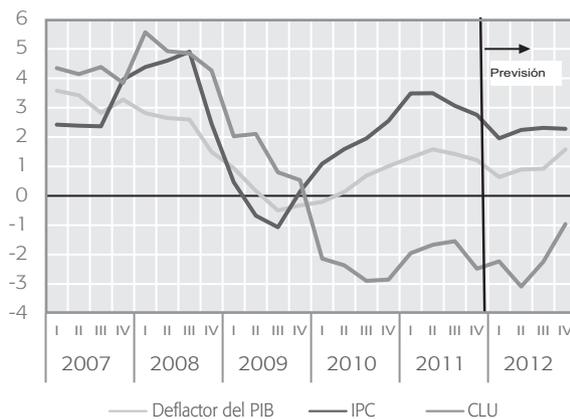


2.3. Empleo y paro



(a) Porcentaje de la población activa.

2.4. Inflación



Fuentes: INE y Previsiones Funcas.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2012

	2009	2010	2011	2012		
				CE	FMI	OCDE
1. PIB real (porcentaje de variación)						
Mundo	-0,6	5,3	3,9	--	3,5	--
Países avanzados	-3,6	3,2	1,6	--	1,4	1,6
- EE.UU.	-3,5	3,0	1,7	--	2,1	2,0
- UEM	-4,3	1,9	1,4	-0,3	-0,3	0,2
- Japón	-5,5	4,4	-0,7	--	2,0	2,0
- España	-3,7	-0,1	0,7	-1,0	-1,8	0,3
Países emergentes y en desarrollo	2,8	7,5	6,2	--	5,7	--
- Europa Central y del Este	-3,6	4,5	5,3	--	1,9	--
- Federación rusa	-7,8	4,3	4,3	--	4,0	4,1
- China	9,2	10,4	9,2	--	8,2	8,5
- India	6,6	10,6	7,2	--	6,9	7,2
- América Latina	-1,6	6,2	4,5	--	3,7	--
2. Precios de consumo (porcentaje de variación)						
EE.UU.	-0,3	1,6	3,1	--	2,1	2,4
UEM	0,3	1,6	2,7	2,1	2,0	1,6
Japón	-1,3	-0,7	-0,3	--	0,0	-0,6
España	-0,2	2,0	3,1	1,3	1,9	1,4
3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa)						
EE.UU.	9,3	9,6	9,0	--	8,2	8,9
UEM	9,6	10,1	10,1	--	10,9	10,3
Japón	5,1	5,1	4,5	--	4,5	4,5
España	18,0	20,1	21,6	--	24,2	22,9
4. Déficit público (porcentaje del PIB)						
EE.UU.	-13,0	-10,5	-9,6	--	-8,1	-9,3
UEM	-6,4	-6,2	-4,1	--	-3,2	-2,9
Japón	-10,4	-9,4	-10,1	--	-10,0	-8,9
España	-11,2	-9,3	-8,5	--	-6,0	-4,4
5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB)						
EE.UU.	-2,7	-3,2	-3,1	--	-3,3	-2,9
UEM	0,0	0,3	0,3	--	0,7	0,6
Japón	2,8	3,6	2,0	--	2,2	2,2
España	-5,2	-4,6	-3,7	--	-2,1	-2,3
China	5,2	5,1	2,8	--	2,3	2,6
Federación rusa	4,0	4,7	5,5	--	4,8	4,0
6. Comercio mundial bienes y servicios (porcentaje de variación)						
Total mundial	-10,5	12,9	5,8	--	4,0	4,8
Países avanzados (importaciones)	-12,2	11,5	4,3	--	1,8	--
Países emergentes y en desarrollo (import.)	-8,1	15,3	8,8	--	8,4	--
7. Precios en \$ (porcentaje de variación)						
Petróleo crudo	-36,3	27,9	31,6	--	10,3	--
Resto de materias primas	-15,7	26,3	17,8	--	-10,3	--

Fuentes: 2009, 2010 y 2011: FMI (WEO, abr. 2012); previsiones 2012: CE (Interim forecast feb. 2012), FMI (WEO, abr. 2012) y OCDE (EO 90, nov. 2011).

siguen siendo débiles. Los hogares y las empresas, financieras y no financieras, se hallan inmersos en procesos de desendeudamiento, y el mercado inmobiliario tiene que ajustarse tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Por otra parte, el saneamiento del sistema financiero español, aunque se ha acelerado tras la reforma aprobada por el Gobierno en febrero, aún no se ha completado.

Todo ello se traduce en un fuerte ajuste de la demanda nacional que es el motivo de que la economía se encuentre deprimida. Así, en el primer trimestre, el PIB volvió a caer un 0,3%, según la estimación provisional del INE, y la tasa de paro aumentó al 24,4%. Solo el sector exterior ofrece cierto alivio, aunque insuficiente para impulsar la actividad económica. La corrección del déficit público en estas circunstancias, aunque inevitable dentro de la estrategia de política económica que se ha adoptado en la zona euro, debido a la creciente dificultad del Estado para obtener financiación a un coste asumible, es extremadamente difícil y ahonda en la caída de la actividad económica.

Esta situación explica la desconfianza de los mercados internacionales hacia la economía española. Un hecho

muy significativo que pone de relieve los problemas de los agentes económicos nacionales para financiarse es que la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluido el Banco de España, registró en 2011 un flujo de salida neto equivalente al 7% del PIB. Este déficit, junto a la necesidad de financiación del 3% del PIB procedente de las balanzas por cuenta corriente y de capital, tuvo que ser compensada con un elevado incremento de la posición deudora del Banco de España frente al Eurosistema.

2.2. Previsiones económicas para 2012

Las previsiones del FMI para la economía mundial en 2012 apuntan a una desaceleración, que será más intensa en las economías emergentes que en las desarrolladas (cuadro 1). Estados Unidos, sin embargo, acelerará moderadamente su ritmo de crecimiento hasta un 2,1% y continuará reduciendo su tasa de paro, mientras que la zona euro, que va a seguir sufriendo los efectos de una crisis de la deuda que sigue sin ser atajada, es la única área para la que se prevé una caída del PIB (-0,3%), al tiempo que su tasa de desempleo media anual se elevará hasta el 10,9%. El comercio mundial se ralentizará de forma apreciable.

Cuadro 2

PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2012

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Previsiones primavera 2011			Previsiones actuales			
	Gobierno Programa Estabilidad (mayo 2011)	FUNCAS (abr. 2011)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (abr. 2011)	Gobierno PGE-2012 (abr. 2012)	FMI (abr. 2012)	FUNCAS (abr. 2012)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (abr. 2012)
PIB real	2,3	1,4	1,5	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7
Consumo privado	1,4	1,3	1,3	-1,4	-0,9	-2,1	-1,8
Consumo público	-0,8	-1,2	-0,4	-8,0	-7,6	-6,6	-7,1
Formación Bruta de Capital Fijo	2,7	-0,5	1,6	-9,0	-7,5	-8,1	-8,4
- FBCF construcción	--	-4,1	-0,5	-9,9	--	-10,0	-10,4
- FBCF equipo	--	3,6	5,0	-7,3	--	-4,6	-6,0
DEMANDA NACIONAL	1,3	0,6	1,0	-4,4	--	-4,4	-4,2
Exportaciones	7,9	6,6	6,3	3,5	2,1	3,3	3,1
Importaciones	4,1	3,6	4,3	-5,1	-4,1	-5,5	-5,7
SALDO EXTERIOR (1)	1,0	0,8	0,5	2,7	1,9	2,7	-4,3
PIB nominal: - Millardos €	1066,6	1112,8	--	1065,4	--	1065,5	--
- Variación en %	3,8	2,7	--	-0,7	--	-0,7	--
Deflactor del PIB	1,5	1,3	--	1,0	--	1,0	--
IPC	--	1,7	1,8	--	1,9	2,2	1,8
Empleo (cont. nac.)	1,4	0,4	0,6	-3,7	-3,2	-3,6	-3,3
Tasa de paro (% pob. activa)	18,5	20,5	20,0	24,3	24,2	24,5	24,0
Déficit B. P. c/c (% del PIB)	3,2	-4,1	-3,5	--	-2,1	-1,7	-1,8
Déficit/superávit público (% PIB)	-4,4	-4,9	-5,1	-5,3	-6,0	-6,2	-5,8
Deuda pública (% del PIB)	68,5	68,1	--	79,8	79,0	79,8	--

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

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2012 y Programa de Estabilidad 2011-14), FMI (Previsiones de primavera, 2012) y FUNCAS.

Con respecto a España, a las desfavorables perspectivas para la economía mundial, la debilidad de nuestros fundamentos económicos y las dificultades de financiación en los mercados internacionales, hay que añadir la dureza del ajuste fiscal. La mayoría de las previsiones apuntan a una caída del PIB que rondará el 1,7% (cuadro 2), con un elevado riesgo, además, de un agravamiento de la crisis de la deuda.

raciones Locales (CC.LL.), con una reducción de su déficit de 0,1 pp. Estos objetivos fiscales se enmarcaban en un cuadro macroeconómico que contemplaba aumentos del PIB real del 1,3% y nominal del 2,6%, y del 1% para las remuneraciones de los asalariados, entre las variables más significativas a efectos de explicar el comportamiento de los ingresos públicos.

Al conocerse los datos de ejecución de 2010, el déficit total se situó en la cifra prevista del 9,3%, pero con desviaciones negativas de las CC.AA. en 0,5 pp, de las CC.LL. en 0,1 pp y de la Seguridad social en 0,4 pp, un punto porcentual del PIB en total que fue compensado por la desviación positiva del déficit del Estado en la misma cuantía. A pesar de estas desviaciones, los objetivos de cada una de las administraciones se mantuvieron sin cambios y sin que las no cumplidoras en 2010 tomaran medidas efectivas para contrarrestar el efecto de dichas desviaciones en la ejecución de 2011. Más aún, conforme fue avanzando el año, y especialmente en la segunda mitad, se produjo un cambio de coyuntura que echó abajo las previsiones macroeconómicas y, con ellas, las de los ingresos públicos previstos en los presupuestos. Todo ello suponía un peligro evidente para la consecución del objetivo de déficit del 6%, por lo que el Gobierno tomó diversas medidas en agosto, entre ellas, un adelanto de los ingresos del Impuesto de Sociedades a cuenta de las liquidaciones de 2012.

3. Ejecución de los presupuestos en 2011

3.1. Las cuentas consolidadas del conjunto de AA.PP.

Los PGE-2011 establecían como objetivo central de la política fiscal para 2011 una reducción del déficit de las administraciones públicas (AA.PP.) desde el 9,3% del PIB, previsto para 2010, hasta el 6%. Como se ve en el cuadro 3, el mayor esfuerzo en puntos porcentuales (pp) del PIB correspondía al Estado, que debía de reducir su déficit del 6,7% al 4,8%, seguido de las Comunidades Autónomas (CC.AA.), que tenían que recortar el suyo en 1,1 pp, las Administraciones de Seguridad Social, cuyo superávit aumentaba en 0,2 pp, y por último, las Corpo-

Cuadro 3

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT / SUPERÁVIT PÚBLICO 2007-2012 (CONTABILIDAD NACIONAL)

	2007	2008	2009	2010			2011		2012
				Objetivo PGE-2010	Objetivo revisado mayo 2010	Ejecución	Objetivo PGE-2011	Ejecución	Objetivo PGE-12
1. Estado y sus organismos	1,2	-3,0	-9,4	-5,4	-6,7	-5,7	-4,8	-5,1	-3,5
- Incluyendo el efecto liquidación de las AA.TT.				-4,7	-5,9	-5,0	-2,3	-3,0	
2. Comunidades autónomas	-0,2	-1,7	-2,0	-2,5	-2,4	-2,9	-1,3	-2,9	-1,5
- Incluyendo el efecto liquidación de las AA.TT.				-3,1	-3,1	-3,5	-3,3	-4,7	
3. Corporaciones locales	-0,3	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3
- Incluyendo el efecto liquidación de las AA.TT.				-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	
4. Administraciones de seguridad social	1,3	0,7	0,8	0,2	0,2	-0,2	0,4	-0,1	0,0
5. Total administraciones públicas	1,9	-4,5	-11,2	-8,1	-9,3	-9,3	-6,0	-8,5	-5,3

Fuentes: Ministerio de Hacienda.

A pesar de ello, las cuentas del conjunto de las AA.PP. cerraron 2011 con un déficit del 8,5% del PIB, 2,5 pp por encima del objetivo. Casi las dos terceras partes de esta desviación corresponde a las CC.AA., un 20% a la Seguridad Social, el 12% al Estado y el resto, un 4%, a las CC.LL. (cuadro 3). Aunque es difícil establecer una cifra, pues los

PGE no fijan previsiones de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional para el conjunto de las AA.PP., puede decirse que la mayor parte de la desviación se produjo por el lado de los ingresos, lo cual es atribuible tanto a la peor evolución de la economía respecto a lo previsto como a unas previsiones de ingresos optimistas.

Cuadro 4

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

	Miles de millones de euros			% variación anual			% del PIB		
	2010 (P)	2011 (P)	2012 (F)	2010 (P)	2011 (P)	2012 (F)	2010 (P)	2011 (P)	2012 (F)
1.- TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	381,4	377,1	381,2	3,7	-1,1	1,1	36,3	35,1	35,8
de ellos, ingresos tributarios	333,6	330,1	334,5	4,7	-1,0	1,3	31,7	30,8	31,4
1.1.- INGRESOS CORRIENTES	381,3	378,4	383,7	3,7	-0,8	1,4	36,3	35,3	36,0
1.1.1.- Impuestos s/ producción e importación	108,7	105,0	103,9	17,7	-3,4	-1,1	10,3	9,8	9,7
1.1.2.- Impuestos renta y patrimonio	99,7	101,6	112,1	-1,4	1,9	10,3	9,5	9,5	10,5
1.1.3.- Cotizaciones sociales efectivas	129,7	129,0	124,7	-0,4	-0,6	-3,3	12,3	12,0	11,7
1.1.4.- Otros recursos corrientes	43,2	42,8	43,0	-1,5	-0,8	0,4	4,1	4,0	4,0
1.2.- INGRESOS DE CAPITAL (a)	0,1	-1,3	-2,5	--	--	--	0,0	-0,1	-0,2
2.- TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	479,6	468,5	447,1	-1,1	-2,3	-4,6	45,6	43,6	42,0
2.b.- Total gastos sin intereses (2 - 2.1.3)	459,5	442,6	413,9	-1,4	-3,7	-6,5	43,7	41,2	38,8
2.1.- GASTOS CORRIENTES	427,0	429,2	421,2	1,0	0,5	-1,9	40,6	40,0	39,5
2.1.b.- Gastos corrientes sin intereses (2.1 - 2.1.3)	406,9	403,3	388,0	0,7	-0,9	-3,8	38,7	37,6	36,4
2.1.1.- Remuneración de los asalariados	124,8	122,9	119,0	-0,7	-1,5	-3,2	11,9	11,5	11,2
2.1.2.- Consumos intermedios e imptos producción	59,5	58,2	46,4	-4,2	-2,1	-20,2	5,7	5,4	4,4
2.1.3.- Intereses y otras rentas propiedad	20,1	25,9	33,2	8,6	28,6	28,2	1,9	2,4	3,1
2.1.4.- Prestaciones sociales y transf. en especie	192,8	193,6	198,3	4,1	0,4	2,5	18,3	18,0	18,6
2.1.5.- Subvenciones y otras transf. corrientes	29,8	28,6	24,2	-4,4	-3,9	-15,4	2,8	2,7	2,3
2.2.- GASTOS DE CAPITAL	52,6	39,3	25,9	-15,1	-25,4	-34,1	5,0	3,7	2,4
2.2.1.- Formación bruta de capital (b)	41,2	28,7	18,9	-14,4	-30,3	-34,1	3,9	2,7	1,8
2.2.2.- Transferencias de capital	11,5	10,6	7,0	-17,3	-7,6	-34,1	1,1	1,0	0,7
3.- CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (DEFICIT) (1 - 2)	-98,2	-91,4	-65,9	-16,1	-6,9	-27,9	-9,3	-8,5	-6,2
3.b.- Déficit/superávit primario (1 - 2.b)	-78,1	-65,5	-32,7	-20,8	-16,1	-50,0	-7,4	-6,1	-3,1
PRO MEMORIA:									
4.- Renta disponible bruta	176,0	166,9	164,7	4,5	-5,2	-1,3	16,7	15,5	15,5
5.- Consumo final	221,7	217,7	202,2	-0,8	-1,8	-7,1	21,1	20,3	19,0
6.- AHORRO BRUTO (4 - 5 = 1.1 - 2.1)	-45,7	-50,8	-37,5	-17,3	11,2	-26,2	-4,3	-4,7	-3,5
7.- Déficit del Estado y sus OO.AA.	-52,9	-31,7	-37,2	-46,1	-40,0	17,2	-5,0	-3,0	-3,5
8.- Déficit Administraciones Seguridad Social	-2,1	-1,0	-7,5	-125,6	-51,9	649,6	-0,2	-0,1	-0,7
9.- Déficit de las CC.AA.	-36,8	-50,5	-18,1	72,3	37,2	-64,1	-3,5	-4,7	-1,7
10.- Déficit de las CC.LL.	-6,5	-8,3	-3,2	11,0	27,0	-61,3	-0,6	-0,8	-0,3
11.- DEUDA BRUTA	643,1	735,0	850,3	13,8	14,3	15,7	61,2	68,5	79,8
12.- PIBpm nominal	1051,3	1073,4	1065,5	0,3	2,1	-0,7	--	--	--

(P) Provisional. (F) Previsión.

(a) Incluye el ajuste por recaudación incierta.

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

Fuentes: 2011, Ministerio de Hacienda (IGAE) e INE; 2012-13, previsiones FUNCAS.

En el cuadro 4 se recogen los principales epígrafes de los ingresos y gastos públicos de las AA.PP. en 2011. Los ingresos tributarios disminuyeron un 1% y los ingresos totales, una décima más, un 1,1%. Dado que el PIB nominal aumentó un 2,1%, ello implica una disminución de la presión fiscal en sentido amplio, es decir, de la relación ingresos / PIB del orden de un punto porcentual, hasta el 35,1% del PIB. Esta cifra es inferior en 6 pp a la de 2007, lo que significa que casi el 60% del deterioro del saldo presupuestario entre 2007 y 2011 se debe a la caída de los ingresos. Tomando como referencia la media de la zona euro, la presión fiscal española actual es 10 pp inferior, mientras que en 2007 sólo lo era en 4,2 pp. Por su parte, la diferencia en gastos se ha reducido en un punto porcentual, aunque aún queda unos 6 pp por debajo (gráfico 3). De todo ello se deduce que el 85%

del deterioro del déficit público español en relación a la media de la zona euro entre 2007 y 2011 se debe a la caída de los ingresos relativos y el 15% restante a un aumento de los gastos. Estas cifras, junto a otros muchos factores diferenciadores, como el asimétrico impacto de la crisis inmobiliaria y de los procesos de desapalancamiento del sector privado, con su impacto en el PIB, ponen de relieve la mayor dificultad de reducir el déficit en España respecto a los países centrales del euro, especialmente si tal reducción quiere hacerse en su mayor parte por el lado de los gastos.

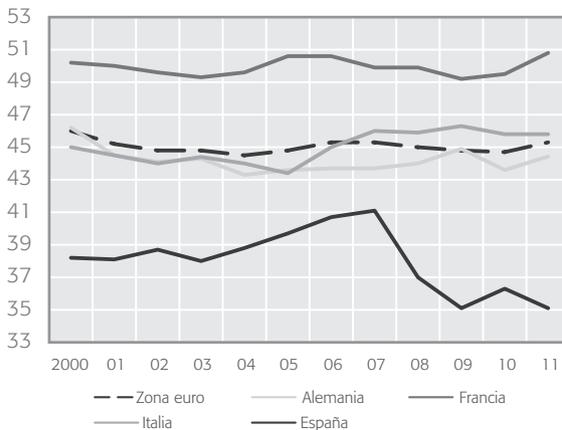
Los impuestos indirectos disminuyeron un 3,4%, y dentro de ellos, el IVA un 0,5%, a pesar de que la subida de este impuesto en julio de 2010 reportó unos ingresos adicionales en 2011 de 4.800 millones de euros. Sin

Gráfico 3

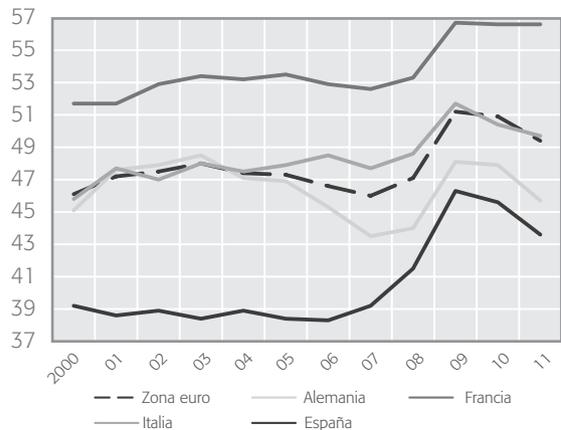
INGRESOS, GASTOS, DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICOS EN LA ZONA EURO

Porcentaje del PIB

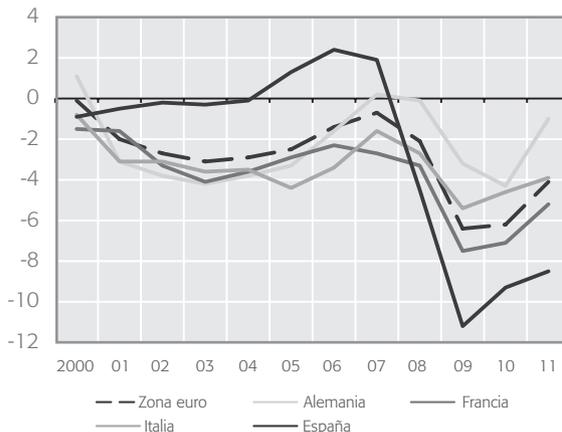
3.1. Ingresos públicos totales



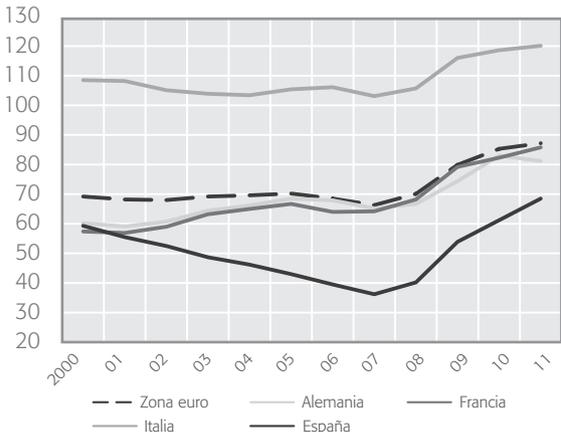
3.2. Gastos públicos totales



3.3. Saldo presupuestario



3.4. Deuda pública



Fuentes: Eurostat, Comisión Europea e IGAE.

ellos, la caída porcentual del mismo hubiera sido de casi el 9%, lo cual no se compadece bien con el aumento del 1,6% del gasto teórico sujeto a este impuesto. Los impuestos sobre la renta aumentaron un 1,9%, observándose una evolución similar en el de la renta de las personas físicas y de sociedades. En ambos casos, su aumento se debe a las medidas fiscales tomadas en 2010 y 2011, ya que sus bases imponibles registraron caídas. La otra gran figura impositiva, las cotizaciones sociales, disminuyó un 0,6%, algo menos de lo que lo hicieron las remuneraciones salariales.

Por lo que respecta a los gastos, su reducción fue del 2,3% (-3,7% sin contabilizar los intereses de la deuda), si bien con notables diferencias por componentes. Las remuneraciones salariales y los consumos intermedios, que suponen casi el 17% del PIB, descendieron un 1,7%. Las prestaciones sociales, que incluyendo las transferencias en especie representan el 18% del PIB, aumentaron un 0,4%, si bien, las pensiones contributivas lo hicieron un 4%, a pesar de la congelación de la mayoría de ellas.

La mayor subida correspondió a los gastos en intereses, un 28,6%, lo que aumentó su peso en el PIB en medio punto porcentual, hasta el 2,4%, cifra igual a la de Alemania y seis décimas porcentuales del PIB inferior a la media de la zona euro. Los gastos de capital, en cambio, registraron un fuerte caída, del 25,4%, y su peso en el PIB cayó del 5% al 3,7%.

En conjunto, el gasto público redujo su peso en el PIB en 2 pp, hasta el 43,6%. En los dos últimos años el gasto público se ha reducido en 2,6 pp del PIB, que en un 85% obedece a la desaparición de los gastos extraordinarios no recurrentes introducidos en 2008 y 2009 como medidas de estímulo fiscal tendentes a frenar la recesión. A pesar de este descenso, el gasto público aún fue mayor en 4,4 pp al de 2007, lo cual no obedece tanto a su excesivo crecimiento (un 3,2% de media anual desde ese año, frente al 8,2% en los cuatro años precedentes) como a la fuerte moderación de la tasa de crecimiento del PIB nominal (0,5% anual entre 2007 y 2011 frente al 7,7% entre 2003 y 2007).

Cuadro 5

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (f)
Porcentaje del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-8,5	-6,2
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes (a)	0,0	0,0	0,0	0,5	1,2	1,0	0,0	0,0
3.- Intereses pagados	1,8	1,6	1,6	1,6	1,8	1,9	2,4	3,1
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	3,1	4,0	3,5	-2,4	-8,2	-6,4	-6,1	-3,1
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	1,5	3,4	5,2	4,8	0,6	-0,1	0,1	-1,9
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	1,5	0,6	-1,7	-7,2	-8,8	-6,4	-6,2	-1,1
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-0,3	-1,1	-3,3	-8,8	-10,6	-8,3	-8,6	-4,3
Variación respecto al año anterior en puntos porcentuales del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	1,4	1,1	-0,4	-6,4	-6,7	1,8	0,8	2,3
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes	-0,6	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-1,0	0,0
3.- Intereses pagados	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,5	0,7
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	0,5	1,0	-0,5	-5,9	-5,8	1,7	0,3	3,0
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	1,1	1,9	1,8	-0,4	-4,2	-0,7	0,1	-2,0
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	-0,6	-0,9	-2,3	-5,5	-1,6	2,4	0,2	5,0
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-0,3	-0,8	-2,3	-5,5	-1,7	2,3	-0,3	4,3

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

Fuentes: Elaboración y previsiones propias a partir de los datos de la Contabilidad Nacional hasta 2011.

La reducción del déficit fue posible por la fuerte reducción de los gastos de capital, como se ha señalado, y no por un aumento del ahorro. Como consecuencia de la notable disminución de las rentas primarias netas a causa de la caída de los impuestos sobre la producción y el aumento de los intereses pagados, la renta disponible se redujo en un 5,2%, bastante más de lo que lo hizo el consumo final, dando lugar a una caída del ahorro –o un incremento del desahorro–, que pasó del -4,3% del PIB al -4,7%.

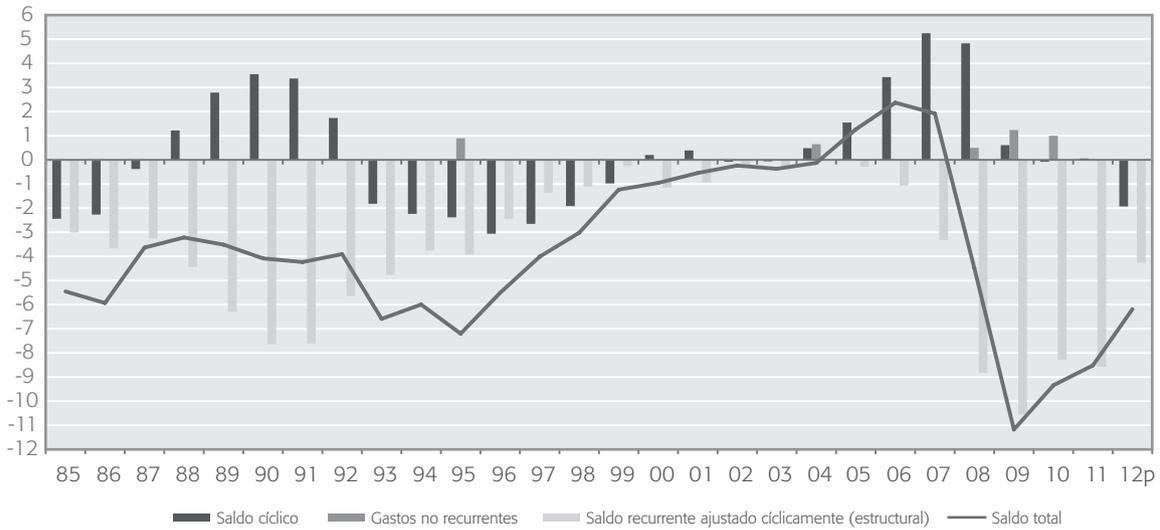
En términos absolutos, el déficit público, en términos del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), ascendió en 2011 a 91.344 millones de euros. Sumando a esta cifra 24.506 millones de adquisición neta de activos financieros y restando 24.025 millones de ajustes diversos (entre ellos, 25.073 millones de gasto público sin pagar a proveedores, que no se incluye como deuda según el PDE), las operaciones financieras y no financieras dieron lugar a un aumento de la deuda pública bruta hasta 734.961

Gráfico 4

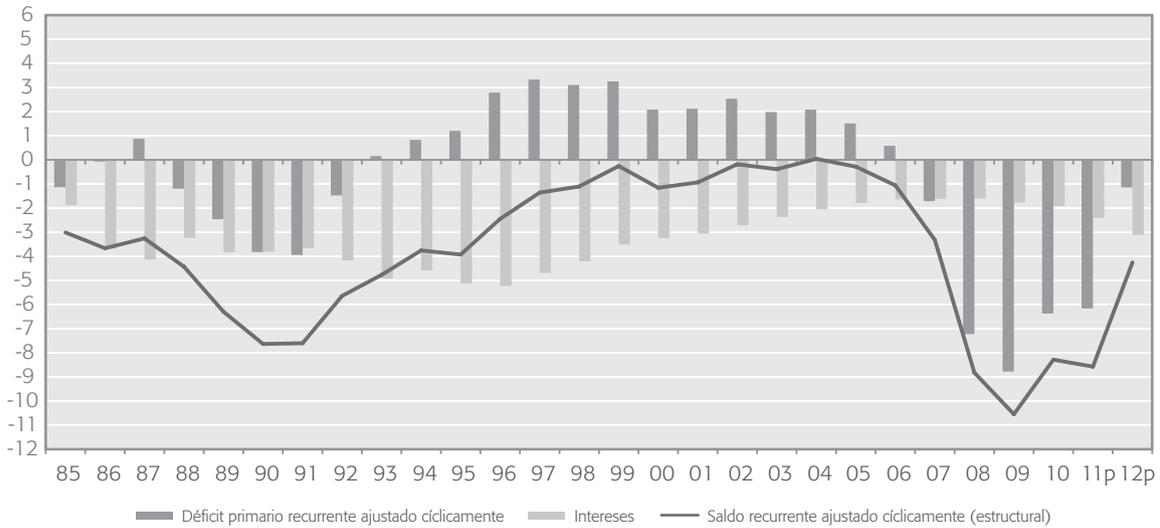
DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

Porcentaje del PIB

4.1. Déficit total, cíclico y estructural



4.2. Déficit estructural



Fuentes: Elaboración y previsiones propias a partir de los datos de la Contabilidad Nacional hasta 2011.

millones, el 68,5% del PIB, cifra que aún es inferior en 12,7 pp a la de Alemania, en 17,3 pp a la de Francia, en 51,6 pp a la de Italia y en 18,7 pp a la media de la zona euro (gráfico 3).

Atendiendo a la descomposición del déficit público en sus componentes extraordinario, cíclico y estructural (cuadro 5 y gráfico 4), lo primero que salta a la vista es que toda la reducción del déficit en 2011 se debió a la desaparición de estímulos fiscales extraordinarios y temporales (no recurrentes), que en 2010 hicieron aumentar el déficit en torno a un punto porcentual del PIB. A su vez, dado que el PIB aumentó muy cerca de su tasa tendencial de largo plazo (y cercano a la tasa potencial, según estimaciones de la CE y del FMI a partir de la función de producción), el componente cíclico del déficit primario recurrente apenas varió y, por tanto, tampoco lo hizo el estructural. Si se añade el aumento de los intereses, el déficit estructural total pudo incluso deteriorarse en algunas décimas porcentuales del PIB. Por tanto, y tomando estas estimaciones dentro de un intervalo más o menos amplio de resultados en función de la metodología que se utilice, puede llegarse a la conclusión de que 2011 fue un año perdido en el proceso de consolidación fiscal en el sentido de que no se avanzó en la reducción del déficit estructural.

3.2. Las cuentas del Estado, Seguridad Social y CC.AA.

En estos momentos no se dispone de las cuentas públicas por niveles administrativos en términos de contabilidad nacional (excepto para el Estado sin incluir sus organismos), pero puede hacerse un análisis aproximativo de las mismas partiendo de los datos publicados, a veces parciales y provisionales, en términos de la contabilidad pública.

Comenzando por el Estado, en el cuadro 6 se ofrece la información más relevante. En términos de contabilidad nacional, los PGE-2011 establecían un objetivo de déficit del 2,3% del PIB, si bien, en esta cifra se incluían las liquidaciones de las administraciones territoriales (AA.TT.) del año 2009 devengadas a favor del Estado, que al haberse aplazado su cobro efectivo no daban lugar a ingresos de caja. Sin estas liquidaciones, el déficit ascendía al 4,8% del PIB, es decir, 1,9 pp menos que lo previsto entonces para 2010. Cuando se cerró el ejercicio 2010, el déficit quedó 0,8 pp por debajo del previsto, por lo que el esfuerzo de reducción del déficit que debía hacer el Estado en 2011 se redujo a 1,1 pp.

Como se ha comentado anteriormente, a lo largo del ejercicio se fue haciendo visible la dificultad de alcanzar

el objetivo de déficit para el conjunto de las AA.PP., por lo que el Gobierno tomó en el mes de agosto una serie de medidas tendentes a aumentar la recaudación y reducir ciertos gastos, especialmente en sanidad. Aún así, los ingresos se vinieron abajo en los últimos meses del año, reflejando la nueva recaída del PIB, y afloraron gastos contenidos en los meses anteriores, todo lo cual condujo a un ligero desbordamiento del déficit del Estado en 0,3 pp del PIB, quedando finalmente en el 5,1%. Los PGE no ofrecen previsiones de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional, así que no es posible establecer las causas de la desviación. Pero, aunque sea de forma aproximativa, puede utilizarse para ello la información en términos de contabilidad pública (caja).

Como se ve en el cuadro 6, el déficit del Estado en términos de caja también se desvió al alza en 0,3 pp del PIB, alcanzando el 4,4%. Algo más del 60% de dicha desviación se debió a menores ingresos y el 40% restante, a mayores pagos (en términos de caja, y a pesar de la limitación que impone el techo de gasto aprobado por las Cortes, los pagos pueden superar a los créditos presupuestados, dado que los mismos pueden corresponder a gastos realizados en el ejercicio corriente o a anteriores). Ahora bien, los ingresos de carácter no impositivo mejoraron las previsiones, mientras que los impositivos las empeoraron significativamente, hasta tal punto que, si hubieran alcanzado la cifra prevista, el déficit hubiera sido algo inferior incluso al previsto. La minoración de los ingresos impositivos se repartió casi por igual entre los directos y los indirectos. Por lo que respecta a los pagos, se observaron desviaciones al alza en todos los capítulos excepto en el de intereses.

Aparte de las desviaciones comentadas, en las cifras del Estado de 2011 se observan notables caídas tanto de los ingresos como de los pagos. Ello obedece al cambio en el sistema de financiación de las CC.AA. que entró en vigor en ese año, por el cual aumentó la participación de estas en el IRPF, IVA e II.EE. y, a cambio, disminuyó la parte de su financiación con cargo a transferencias del Estado. Por ello, para evaluar la evolución de los ingresos impositivos en 2011 sin tener en cuenta dicho cambio normativo, hay que analizar los ingresos totales recaudados por el Estado antes de descontar la parte que corresponde a las AA.TT. En estos términos, dichos ingresos aumentaron un 1,3%, bastante por debajo de lo previsto, tanto si la comparación se hace entre el presupuesto y el avance de ejecución de 2010 (6,2%, la cifra con la que se hicieron los PGE-2011) como con la ejecución efectiva de ese año (3,5%). La desviación alcanzó un 0,3% del PIB y fue a minorar casi en su totalidad los ingresos del Estado, ya que los de las AA.TT. se distribuyen en cuotas mensuales establecidas en los PGE en función de las previsiones. El

Cuadro 6

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO EN 2011

	Previsiones PGE-2011					Ejecución 2011		
	Millones de euros			Variación en %		Millones de euros (D)	Variación 2011 s/ 2010, en % (D/B)	Desviación s/ presupuesto, en millones de euros (D-C)
	Avance de ejecución 2010 (A)	Ejecución 2010 (B)	Presupuesto 2011 (C)	Presupuesto 2011 s/ avance 2010 (C/A)	Presupuesto 2011 s/ ejecución 2010 (C/B)			
CONTABILIDAD NACIONAL								
1. Recursos no financieros	135809	141061	--	--	--	137056	-2,8	--
2. Empleos (gastos) no financieros	197671	192353	--	--	--	168312	-12,5	--
3. Déficit	-61862	-51292	-24388	--	--	-31256	-39,1	-6868
3.a. Déficit en % del PIB	-5,9	-4,9	-2,3	--	--	-2,9	--	--
3.b. Déficit en % del PIB, excluidas liquidaciones AATT años anteriores	-6,7	-5,9	-4,8	1,9 (a)	1,1 (a)	-5,1	0,8 (a)	-0,3 (a)
CAJA								
4. INGRESOS NO FINANCIEROS	121550	127337	106020	-12,8	-16,7	104331	-18,1	-1689
4.1. Impuestos	107039	111087	91381	-14,6	-17,7	88035	-20,8	-3346
4.1.1. Directos	58270	59262	55239	-5,2	-6,8	53381	-9,9	-1858
- IRPF	39950	39326	35494	-11,2	-9,7	33544	-14,7	-1950
- Sociedades	14648	16198	16008	9,3	-1,2	16611	2,5	603
- Otros	3672	3738	3737	1,8	0,0	3226	-13,7	-511
4.1.2. Indirectos	48769	51825	36142	-25,9	-30,3	34654	-33,1	-1489
- IVA	35032	38486	24968	-28,7	-35,1	25355	-34,1	387
- II.EE.	10884	10338	8179	-24,9	-20,9	6334	-38,7	-1845
- Otros	2853	3001	2995	5,0	-0,2	2965	-1,2	-30
4.2. Resto	14511	16251	14639	0,9	-9,9	16296	0,3	1657
5. PAGOS NO FINANCIEROS	182671	179572	150057	-17,9	-16,4	151094	-15,9	1037
5.a. Pagos sin intereses	160434	159935	122636	-23,6	-23,3	128890	-19,4	6254
5.1. Gastos corrientes	157933	155900	132406	-16,2	-15,1	133835	-14,2	1429
5.1.1. Gastos de personal	26973	26974	26982	0,0	0,0	27420	1,7	438
5.1.2. Compras b. y s.	4409	4632	3385	-23,2	-26,9	4319	-6,8	934
5.1.3. Intereses	22237	19638	27421	23,3	39,6	22204	13,1	-5217
5.1.4. Transferencias ctes.	104314	104656	74618	-28,5	-28,7	79892	-23,7	5274
5.2. Gastos de capital	24738	23672	15179	-38,6	-35,9	17260	-27,1	2081
5.2.1. Inversiones reales	8458	8782	5817	-31,2	-33,8	6895	-21,5	1078
5.2.2. Transferencias capital	16280	14890	9362	-42,5	-37,1	10365	-30,4	1003
5.3. Fondo de contingencia	--	--	2472	--	--	--	--	--
6. SALDO DE CAJA (1-2)	-61121	-52235	-44037	-28,0	-15,7	-46764	-10,5	-2727
6.a. Saldo de caja en % del PIB anual	-5,8	-5,0	-4,1	1,7 (a)	0,9 (a)	-4,4	0,6 (a)	-0,3 (a)
6.b. Saldo de caja primario (1-2.a)	-38884	-32597	-16616	-57,3	-49,0	-24560	-24,7	-7944
INGRESOS IMPOSITIVOS TOTALES INCLUYENDO LAS PARTICIPACIONES DE LAS AA.TT. (CAJA)								
7. Total	154751	158799	164278	6,2	3,5	160890	1,3	-3388
7.1. Impuestos directos	85921	86913	91506	6,5	5,3	89640	3,1	-1866
- IRPF	67601	66977	71761	6,2	7,1	69803	4,2	-1958
- Sociedades y otros	18320	19936	19745	7,8	-1,0	19837	-0,5	92
7.2. Impuestos indirectos	68830	71886	72772	5,7	1,2	71250	-0,9	-1522
- IVA	45625	49079	48952	7,3	-0,3	49302	0,5	350
- II.EE.	20352	19806	20825	2,3	5,1	18983	-4,2	-1842
- Otros	2853	3001	2995	5,0	-0,2	2965	-1,2	-30

(a) Variación / Desviación en puntos porcentuales del PIB.

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda.

aumento de los ingresos impositivos del 1,3% queda por debajo del aumento del 2,1% del PIB nominal, a pesar de que las distintas medidas contempladas en los PGE-2011 o tomadas después hicieron aumentar dichos ingresos en unos 8.000 millones de euros. Sin ellas, dichos ingresos hubieran caído en torno al 3,5%. En buena medida la divergencia entre el crecimiento del PIB y de los impuestos se explica porque las bases macroeconómicas de las principales figuras impositivas no son el PIB, sino el consumo privado y parte del público y de la inversión, por lo que respecta al IVA y los II.EE., las remuneraciones de los asalariados por lo que respecta al IRPF y a las cotizaciones sociales y los beneficios netos empresariales en cuanto al impuesto de Sociedades. Todos estos agregados evolucionaron por debajo del PIB.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, el objetivo para 2011 en términos de saldo presupuestario era un superávit del 0,4%. A la vista del cierre de 2010, con un

déficit del 0,2%, y de las previsiones de ingresos y pagos que se deducían del cuadro macroeconómico y de la evolución de las pensiones, este objetivo ya parecía desde el principio como optimista. Y así fue. El sistema cerró con un déficit del 0,1%, a pesar de que a última hora recibió transferencias del Estado que minoraron dicho déficit. Como se ve en el cuadro 7, que no incluye el total de administraciones de seguridad social, sino sólo lo que se denomina el Sistema (básicamente pensiones y prestaciones por incapacidad temporal y otras, pero sin incluir las de desempleo), el principal capítulo de los ingresos, las cotizaciones sociales, disminuyó un 0,1% y fue inferior a lo presupuestado en 0,5 pp del PIB. Por su parte, los gastos en pensiones, tanto contributivas como no contributivas, aumentaron en línea con lo previsto, aunque otros gastos lo hicieron por debajo, compensado en parte la desviación a la baja de los ingresos. Puede concluirse, por tanto, que la desviación respecto al objetivo de déficit fue causada por los menores ingresos.

Cuadro 7

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL EN 2011 (a)

	Presupuestos 2011				Ejecución 2011 (derechos/obligaciones)			
	Millones de euros		Variación en %		Millones de euros (D)	Variación 2011 s/ 2010, en % (D/B)	Desviación s/ presupuesto, en millones de euros (D-C)	
	Persupuesto 2010 (b) (A)	Ejecución 2010 (derechos/obligaciones) (B)	Presupuesto 2011 (b) (C)	Presupuesto 2011 s/ presupuesto 2010 (C/A)				Presupuesto 2011 s/ ejecución 2010 (C/B)
1. INGRESOS NO FINANCIEROS	123528	122342	127527	3,2	4,2	121676	-0,5	-5851,4
1.1. Cotizaciones sociales	107377	105491	110447	2,9	4,7	105354	-0,1	-5092,6
1.2. Resto de ingresos corrientes	15247	16088	16308	7,0	1,4	15806	-1,8	-502,0
1.3. Operaciones de capital	904	763	772	-14,6	1,2	515	-32,5	-256,8
2. PAGOS NO FINANCIEROS	121685	119899	123730	1,7	3,2	122207	1,9	-1522,7
2.1. Gastos de personal	2536	2403	2409	-5,0	0,3	2357	-1,9	-52,2
2.2. Compras b. y s. e intereses	2002	1682	1763	-12,0	4,8	1563	-7,1	-199,9
2.3. Transferencias corrientes	115716	114753	118332	2,3	3,1	117545	2,4	-786,7
- de ellas, pensiones contributivas	95785	95714	99572	4,0	4,0	99528	4,0	-43,5
2.2. Gastos de capital	1431	1061	1226	-14,3	15,5	742	-30,1	-483,9
3. SALDO (1-2)	1843	2443	3797	106,0	55,4	-532	-121,8	-4328,7
3.a. Saldo en % del PIB anual	0,2	0,2	0,4	0,2 (c)	0,1 (c)	-0,1	-0,3 (c)	-0,4 (c)

(a) Incluye la Tesorería General de la Seguridad Social, Mutuas de A.T. y E.P. de la Seguridad Social

(b) Incluye modificaciones.

(c) Variación / Desviación en puntos porcentuales del PIB.

Fuente: Ministerio de Trabajo.

Para las CC.AA. los PGE-2011 establecían un déficit del 1,3% del PIB regional (sin incluir las liquidaciones de impuestos del año 2009 devengadas a favor del Estado), lo que suponía una reducción de 1,1 pp respecto al déficit del año anterior (cuadro 8). Los presupuestos autonómicos se ajustaron a este objetivo, estableciendo una previsión de ingresos que en principio parecía razonable al contemplar una caída del 1,5% respecto al los presupuestos del año anterior. El problema surgió cuando se cerró el ejercicio de 2010 y se vio que los ingresos presupuestados para ese año habían sido notablemente superiores a los finalmente recaudados, por lo que las previsiones de 2011 se habían hecho sobre una base elevada y, por tanto, su cumplimiento pasó a ser dudoso. Ello nos lleva a una consideración de práctica presupuestaria, en el sentido de que sería muy útil, especialmente

en años como los actuales en los que la coyuntura cambia con rapidez y el cumplimiento del objetivo de déficit es muy importante, que en la primavera, cuando ya se dispone de los datos de cierre del ejercicio anterior, tanto por lo que respecta a las cifras presupuestarias como a las macroeconómicas, volvieran a revisarse el cuadro macroeconómico y las previsiones de ingresos de los presupuestos del ejercicio en curso y, en base a ello, modificar bien los objetivos de déficit iniciales o los gastos en la magnitud necesaria para adaptarse a las nuevas previsiones de ingresos. Ello, junto a la obligación de que las CC.AA. publiquen la ejecución de sus presupuestos mensualmente en términos de caja y de contabilidad nacional, como hace el Estado, posibilitaría un seguimiento más profundo y rápido de las posibles desviaciones y la toma de medidas a tiempo para evitarlas.

Cuadro 8

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN 2011

	Presupuestos 2011					Ejecución 2011 (derechos/obligaciones)		
	Millones de euros		Variación en %			Millones de euros (D)	Variación 2011 s/ 2010, en % (D/B)	Desviación s/ presupuesto, en millones de euros (D-C)
	Persupuesto 2010 (A)	Ejecución 2010 (derechos/obligaciones) (B)	Presupuesto 2011 (C)	Presupuesto 2011 s/ presupuesto 2010 (C/A)	Presupuesto 2011 s/ liquidación 2010 (C/B)			
1. INGRESOS NO FINANCIEROS	140089	134328	137951	-1,5	2,7	126110	-6,1	-11841
1.1. Ingresos corrientes	132502	126931	128913	-2,7	1,6	120457	-5,1	-8455
1.1.1. Impuestos directos	29955	31941	40382	34,8	26,4	39873	24,8	-510
1.1.2. Impuestos indirectos	36114	31330	51068	41,4	63,0	46882	49,6	-4186
1.1.3. Transferencias corrientes	60969	57797	32049	-47,4	-44,5	28228	-51,2	-3821
1.1.4. Resto de ingresos corrientes	5464	5862	5413	-0,9	-7,7	5474	-6,6	61
1.2. Ingresos por operac. de capital	7587	7397	9038	19,1	22,2	5653	-23,6	-3385
2. GASTOS NO FINANCIEROS	164539	157292	153035	-7,0	-2,7	150211	-4,5	-2824
2.1. Gastos corrientes	135635	134846	130409	-3,9	-3,3	132490	-1,7	2081
2.1.1. Gastos de personal	59368	58824	56311	-5,1	-4,3	57377	-2,5	1066
2.1.2. Compras b. y s. e intereses	28073	28057	27072	-3,6	-3,5	27344	-2,5	273
2.1.3. Gastos financieros	3712	3003	4554	22,7	51,6	4555	51,7	2
2.1.4. Transferencias corrientes	44245	44962	42356	-4,3	-5,8	43213	-3,9	857
2.1.5. Fondo de contingencia	237	--	117	-50,8	--	--	--	--
2.2. Gastos de capital	28904	22446	22626	-21,7	0,8	17721	-21,1	-4905
3. SALDO (1-2)	-24450	-22964	-15084	-38,3	-34,3	-24101	4,9	-9017
3.a. Saldo en % del PIB anual	-2,3	-2,1	-1,4	0,9 (a)	0,7 (a)	-2,3	-0,2 (a)	-0,9 (a)
PRO MEMORIA: DÉFICIT EN TÉRMINOS DE CONTABILIDAD NACIONAL								
4. Saldo en % del PIB anual	-2,4	-2,8	-1,3	1,1 (a)	1,5 (a)	-2,9	-0,1 (a)	-1,6 (a)
4.a. Saldo incluyendo las liquidaciones de impuestos de años anteriores	-3,1	-3,4	-3,3	-0,2 (a)	0,1 (a)	-4,7	-1,3 (a)	-1,4 (a)

(a) Desviación en puntos porcentuales del PIB.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

El caso es que las CC.AA. cerraron 2011 con unos ingresos no financieros casi 12.000 millones por debajo de los previstos. Por la parte de los gastos, los de naturaleza corriente se desviaron al alza en unos 2.000 millones, si bien ello fue más que compensado por recortes en la ejecución de los gastos de capital, que fueron casi 5.000 millones inferiores a los presupuestados. En total, el déficit no financiero, medido en términos de derechos y obligaciones devengados según la contabilidad pública, alcanzó una cifra del 2,3% del PIB nacional, 0,9 pp por encima del previsto en los presupuestos. Más aún, al pasar las cifras a la metodología de la contabilidad nacional, la Intervención General de Estado ha elevado dicho déficit hasta el 2,9% del PIB, una diferencia con la contabilidad presupuestaria que también se produjo casi en la misma magnitud en 2010.

4. Previsión de las cuentas públicas para 2012

4.1. Presupuestos Generales del Estado

Los PGE contemplan para 2012 una caída del PIB del 1,7% en términos reales y del 0,7% en términos nominales. Esta caída real se reproduce en todos los componentes de la demanda interna, siendo especialmente intensa en el consumo público y en la inversión en construcción, como reflejo de los fuertes recortes del gasto público. Pero también es notable en el consumo privado, base fundamental de los impuestos indirectos. La demanda interna en su conjunto detrae 4,4 pp al crecimiento real del PIB, mientras que el saldo exterior aporta 2,7 pp, debido sobre todo al fuerte retroceso de las importaciones, ya que las exportaciones desaceleran notablemente su ritmo de avance, reflejando el debilitamiento de los mercados europeos. Todo ello se traduce en una reducción notable del déficit por cuenta corriente frente al exterior. Para el empleo, los PGE-2012 prevén una disminución media anual del 3,7%, lo que conlleva una reducción similar de las remuneraciones salariales, ya que el aumento del salario medio es de solo el 0,2%. La tasa de paro se eleva al 24,3%, 2,7 pp más que en 2011. La descomposición del PIB por componentes de la demanda y las rentas pone de manifiesto que el efecto negativo sobre la recaudación de impuestos volverá a ser en 2012 de mayor entidad que la que se derivaría de la aplicación de una elasticidad en torno a la unidad respecto al PIB, ya que los agregados macroeconómicos sobre los que se basan las principales figuras impositivas caen notablemente más que el propio PIB. Por lo demás, todas estas cifras están muy alineadas en términos generales con las últimas previsiones de los

organismos internacionales y el consenso de analistas privados (cuadro 2).

Precisamente para contrarrestar el efecto de la caída de los ingresos sobre el déficit público, el Gobierno tomó medidas urgentes en materia presupuestaria y tributaria en diciembre último, a las que se añaden otras en los PGE-2012. Estas medidas suponen un aumento de la recaudación de 4.100 millones en el IRPF, de 5.350 millones en el impuesto de Sociedades, de 2.500 por un gravamen especial sobre la afloración de rentas ocultas al fisco y de 314 por aumentos en impuestos especiales y tasas, dando un total de 12.314 millones, un 1,2% del PIB. A ello habría que añadir una cantidad difícil de cuantificar en concepto de recargos o aumentos de tasas e impuestos propios por parte de las CC.AA. y CC.LL. Teniendo en cuenta que el objetivo es reducir el déficit en 3,2 pp del PIB (unos 34.000 millones de euros), podría concluirse que estas medidas de subidas de impuestos suponen aproximadamente el 40% de dicha reducción. Ahora bien, esta primera aproximación al reparto del esfuerzo fiscal es incompleta, ya que para reducir el déficit en 34.000 millones, en un contexto económico recesivo como el que se prevé y para compensar el aumento automático de ciertas partidas de gasto (intereses, pensiones, etc.), es necesario que el conjunto de AA.PP. tomen medidas que aumenten los ingresos y reduzcan los gastos por una cuantía de unos 55.000 millones. Las medidas fiscales señaladas supondrían, por tanto, en torno al 25% de esta cifra, recayendo el resto del esfuerzo sobre el gasto.

Como se ha señalado, el objetivo central de la política fiscal para 2012 es la reducción del déficit público total en 3,2 pp del PIB, hasta el 5,3%. En el cuadro 3 puede verse el reparto de esta cifra entre los distintos niveles administrativos. Al Estado le corresponde un 3,5%, con una reducción respecto al año anterior de 1,6 pp del PIB. A esta cifra se llega a partir del saldo de -33.397 millones de euros que se obtiene entre la previsión de ingresos (caja) y los créditos disponibles para realizar gastos, al que se hacen una serie de ajustes que llevan la cifra anterior a -36.976 millones.

Al igual que en los dos años anteriores, el presupuesto de ingresos del Estado se ve afectado notablemente por la liquidación del ejercicio de 2010 con las CC.AA. En dicho ejercicio, las entregas a cuenta en concepto de impuestos cedidos (IRPF, IVA e I.I.EE.) se hicieron en base al sistema de financiación vigente entonces, mientras que la liquidación se hace con el nuevo sistema que entró en vigor en 2011, en el que la participación de las CC.AA. es mayor (la del IRPF pasa del 33 al 50%; la del IVA, del 35 al 50% y la de los impuestos especiales, del 40 al 58%). Ello origina una liquidación a favor de éstas que hace aumentar sus

Cuadro 9

PRESUPUESTO DEL ESTADO 2012

	Millones de euros			Variación en %	
	Presupuesto 2011 (A)	Liquidación 2011 (B)	Presupuesto 2012 (C)	Presupuesto 2012 s/ presupuesto 2011 (C/A)	Presupuesto 2012 s/ liquidación 2011 (C/B)
CONTABILIDAD NACIONAL					
1. Recursos no financieros	--	137056	--	--	--
2. Empleos (gastos) no financieros	--	168312	--	--	--
3. Déficit (Necesidad de financiación)	-24388	-31256	-36976	--	--
3.a. Déficit en % del PIB anual	-2,3	-2,9	-3,5	--	--
3.b. Déficit en % del PIB anual, exc. liquidaciones AATT años anteriores	-4,8	-5,1	-3,5	1,3 (a)	1,6 (a)
PRESUPUESTO					
4. INGRESOS NO FINANCIEROS	106020	104331	119233	12,5	14,3
4.1. Impuestos	91381	88035	75941	-16,9	-13,7
4.1.1. Directos	55239	53381	54846	-0,7	2,7
- IRPF	35494	33544	29232	-17,6	-12,9
- Sociedades	16008	16611	19564	22,2	17,8
- Otros	3737	3226	6050	61,9	87,5
4.1.2. Indirectos	36142	34654	21095	-41,6	-39,1
- IVA	24968	25355	13633	-45,4	-46,2
- II.EE.	8179	6334	4502	-45,0	-28,9
- Otros	2995	2965	2960	-1,2	-0,2
4.2. Resto	14639	16296	43292	195,7	165,7
5. GASTOS NO FINANCIEROS	150057	151094	152630	1,7	1,0
5.a. Gastos sin intereses	122636	128890	123754	0,9	-4,0
5.1. Gastos corrientes	132406	133835	139950	5,7	4,6
5.1.1. Gastos de personal	26982	27420	27339	1,3	-0,3
5.1.2. Compras b. y s.	3385	4319	3238	-4,3	-25,0
5.1.3. Intereses	27421	22204	28876	5,3	30,0
5.1.4. Transferencias ctes.	74618	79892	80498	7,9	0,8
5.2. Gastos de capital	15179	17260	10302	-32,1	-40,3
5.2.1. Inversiones reales	5817	6895	5280	-9,2	-23,4
5.2.2. Transferencias capital	9362	10365	5022	-46,4	-51,5
5.3. Fondo de contingencia	2472	--	2377	--	--
6. SALDO DE CAJA (4-5)	-44037	-46764	-33397	-24,2	-28,6
6.a. Saldo en % del PIB anual	-4,1	-4,4	-3,1	1,0 (a)	1,2 (a)
6.b. Saldo de caja primario (4-5.a)	-16616	-24560	-4521	-72,8	-81,6
INGRESOS IMPOSITIVOS TOTALES INCLUYENDO LAS PARTICIPACIONES DE LAS AA.TT. (CAJA)					
7. Total	161283	160890	167797	4,0	4,3
7.1. Impuestos directos	91506	89640	98720	7,9	10,1
- IRPF	71761	69803	73106	1,9	4,7
- Sociedades y otros	19745	19837	25614	29,7	29,1
7.2. Impuestos indirectos	69777	71250	69077	-1,0	-3,0
- IVA	48952	49302	47691	-2,6	-3,3
- II.EE.	17830	18983	18426	3,3	-2,9
- Otros	2995	2965	2960	-1,2	-0,2

(a) Variación en puntos porcentuales del PIB.
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

ingresos impositivos a costa de los del Estado, los cuales disminuyen por una cuantía de unos 24.800 millones de euros. Ello explica que mientras los ingresos recaudados totales (antes de restar la parte que corresponde a las AA.TT.) aumentan un 4,3% respecto a lo recaudado en 2011, los que se queda el Estado disminuyen un 13,7%, mientras que los que corresponden a las AA.TT. aumentan un 26,1%. Por ello, el análisis de los ingresos sólo tiene sentido económico a partir de los totales.

En la parte inferior del cuadro 9 se presenta un resumen de las grandes rúbricas de estos ingresos. Como se ha señalado su crecimiento previsto es del 4,3%, hasta 167.797 millones. Sin las medidas fiscales comentadas anteriormente, la previsión sería de una caída del 3,4%. Entre las grandes figuras tributarias, los ingresos por IRPF se prevé que aumenten un 4,7% (-1,1% sin incluir los 4.100 atribuibles a las nuevas medidas). Teniendo en cuenta que el 80% de lo recaudado por este impuesto recae sobre las rentas del trabajo y que las remuneraciones salariales van a disminuir un 3,5%, dicha previsión podría pecar de cierto optimismo. El crecimiento del Impuesto de Sociedades se establece en un 17,8%, que quedaría en una caída del 14,4% sin las modificaciones normativas llevadas a cabo en el mismo. Dentro del resto de impuestos directos, se incluye un aumento de unos 2.500 millones que corresponderían al gravamen especial del 10% de las rentas personales o de sociedades que se acojan a la regularización. Para el IVA se prevé un descenso del 3,3%, que también podría ser mayor a la vista de la tendencia reciente del mismo y de que el consumo podría deteriorarse más de lo previsto en el cuadro macroeconómico. Finalmente, la recaudación por I.I.EE. se reduce un 2,9% (-3,7% sin medidas), menos de lo que lo hizo en 2011 cuando el comportamiento del consumo era más positivo.

El descenso comentado de los ingresos impositivos del Estado en 24.800 millones se ve compensado por un aumento del mismo orden de magnitud de los ingresos por transferencias corrientes procedentes de la liquidación de 2010 a favor del Estado del Fondo de Suficiencia Global de las CC.AA., ya que debe ser minorado por una cuantía similar al aumento de la participación en los impuestos. También en este capítulo se contabilizan distintas transferencias o devoluciones de anticipos del Estado a las CC.AA. de años anteriores, que si bien forman parte de los ingresos en términos de caja, no cuentan en términos de contabilidad nacional. En total, los ingresos no financieros del Estado ascienden a 119.233 millones y aumentan un 14,3%, si bien, esta tasa se reduce al 6,5% al descontar estas últimas operaciones.

Los gastos no financieros del Estado presupuestados para 2012 suman 152.630 millones de euros, un 1,7%

más que los presupuestados en 2011. Si se excluyen los sistemas de financiación de las AA.TT. y las obligaciones de años anteriores, los créditos disponibles para gastar disminuyen un 6,7%.

El capítulo principal del gasto del Estado (supone el 52,7% del total) es el de transferencias corrientes, que aumenta un 7,9%. Esta tasa viene dada por los créditos para financiar a las AA.TT., que suman 36.489 millones y aumentan un 30,2%. El resto de transferencias disminuye un 5,5%. Entre ellas, la aportación al Servicio Público de Empleo Estatal, destinada a complementar las prestaciones por desempleo, se reduce un 15,6%, en parte porque se prevé una disminución del 5,5% de las prestaciones por desempleo, estimación que podría registrar alguna desviación a la vista de la tendencia reciente de las mismas y del fuerte aumento previsto del paro; la aportación al presupuesto de la UE se reduce un 3%; las destinadas a la Seguridad Social en concepto de complemento de pensiones mínimas, se dotan con 1.000 millones más, un 35,6%; y las destinadas a becas descienden un 11,6%.

Los gastos de intereses de la deuda (el 18,9% del total) también aumentan, un 5,3% respecto a los presupuestados un año atrás, aunque si la comparación se hace con los pagos liquidados en 2011 en vez de con los presupuestados, el aumento es del 30% (6.672 millones).

Del resto de gastos corrientes, los de personal (el 17,9% del total) aumentan un 1,3%, lo que se debe a su componente de pensiones de clases pasivas, ya que los gastos del personal activo disminuyen un 2,6% gracias a la congelación de las retribuciones y a la reducción de las plantillas que tiene lugar al no cubrirse las bajas, excepto en contados servicios. Por su parte, las compras de bienes y servicios (el 2,1% del total) disminuyen un 4,3%. Sumando estos últimos gastos y los del personal activo, se obtiene una aproximación al consumo público realizado por el Estado, que se reduce un 2,9%. Aunque esta tasa no es directamente comparable a la caída del 8% en términos reales que contempla el cuadro macroeconómico para el consumo público del conjunto de las AA.PP., sí que puede decirse que el esfuerzo del Estado en la reducción de este gasto es relativamente escaso.

Por lo que se refiere a los gastos de capital, su peso en el total de gastos cae del 10% en 2011 al 6,7% en 2012. Ello es consecuencia de que disminuyen un 32,1%. Las inversiones reales disminuyen un 9,2% y las transferencias de capital lo hacen en un 46,4%.

Aparte de los gastos no financieros, el Estado suministra recursos para distintas políticas a través del presupuesto de activos financieros, generalmente en forma de créditos.

La adquisición bruta de activos financieros presupuestada para 2012 asciende a 12.021 millones (el 7,9% de los gastos no financieros), con una reducción del 7,2% respecto al año anterior, aunque descontando la aportación española al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el descenso alcanza el 36,6%.

La diferencia entre ingresos y gastos no financieros previstos para 2012 da un déficit de 33.397 millones, lo que supone una reducción del 24,2% respecto al año anterior. Si a esta cifra se le añade la variación neta de activos financieros por importe de 3.429 millones, se obtiene una necesidad de endeudamiento (emisiones netas) de 36.826 millones. Por su parte, las amortizaciones de deuda del Estado se estiman en unos 149.300 millones. De todo ello se deducen unas necesidades financieras (emisiones totales) de unos 186.100 millones, una cantidad sólo ligeramente inferior a la de 2011. La deuda en circulación pasa de 592.100 millones en 2011 a 628.900 en 2012, un 59% del PIB.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, su presupuesto de gastos no financieros, que supone el 45% del total de gastos consolidados de las administraciones centrales, asciende a 119.883 millones de euros y crece un 0,9% respecto al presupuesto inicial de 2011. Los gastos de funcionamiento (personal y compras de bienes y servicios) disminuyen un 4,8%, mientras que el capítulo principal, el de transferencias corrientes, aumenta un 1,2%. Dentro de estas últimas, las pensiones contributivas aumentan un 2,9%, tasa que se reduce al 2,4% si la comparación se hace con el gasto ejecutado en 2011. Teniendo en cuenta que en ese año este gasto creció un 4% con la mayoría de estas pensiones congeladas y que en éste se han revalorizado un 1%, la cifra presupuestada parece quedarse corta. De hecho, en el primer trimestre del año el crecimiento de las mismas fue del 4,5%. Los ingresos no financieros previstos se reducen un 2,9%, debido a los menores ingresos por cotizaciones sociales. Éstas caen un 3,7% sobre la cifra presupuestada en 2011, aunque si la comparación se hace con los derechos devengados en ese año, resulta un crecimiento del 0,9%, cifra que también podría quedarse corta a la vista de la caída del 3,5% esperada para las remuneraciones de los asalariados, la base principal de las mismas.

4.2. Previsiones de déficit público para el conjunto de las AA.PP.

A partir del cuadro macroeconómico estimado por FUNCAS y de las previsiones presupuestarias y tributarias contempladas en los PGE-2012, se ha confeccionado la cuenta de ingresos y gastos en términos de contabilidad

nacional para el conjunto de las AA.PP., que se recoge en el cuadro 4. Debe subrayarse que dicha cuenta se ha realizado sin contar apenas con la información de los presupuestos de las CC.AA., ya que, aparte de no disponer de todos ellos, los ya presentados fueron hechos en general bajo las condiciones de prórroga de los PGE-2011, dado que el Estado todavía no había aprobado los PGE-2012. En los presupuestos conocidos se contemplan aumentos de los ingresos no financieros del 0,9% y una caída de los gastos del 0,6%, dando lugar a un déficit que se reduce un 15,1%, todo ello comparado con los presupuestos iniciales de 2011. En este sentido, las medidas anunciadas para ahorrar diez mil millones de euros en los presupuestos de Educación y Sanidad, y otras adelantadas por los gobiernos autónomos, además de las que en su día apruebe el Consejo de Política Fiscal y Financiera deberían permitir que las CC. AA. alcancen el objetivo de déficit del 1,5 por 100 del PIB.

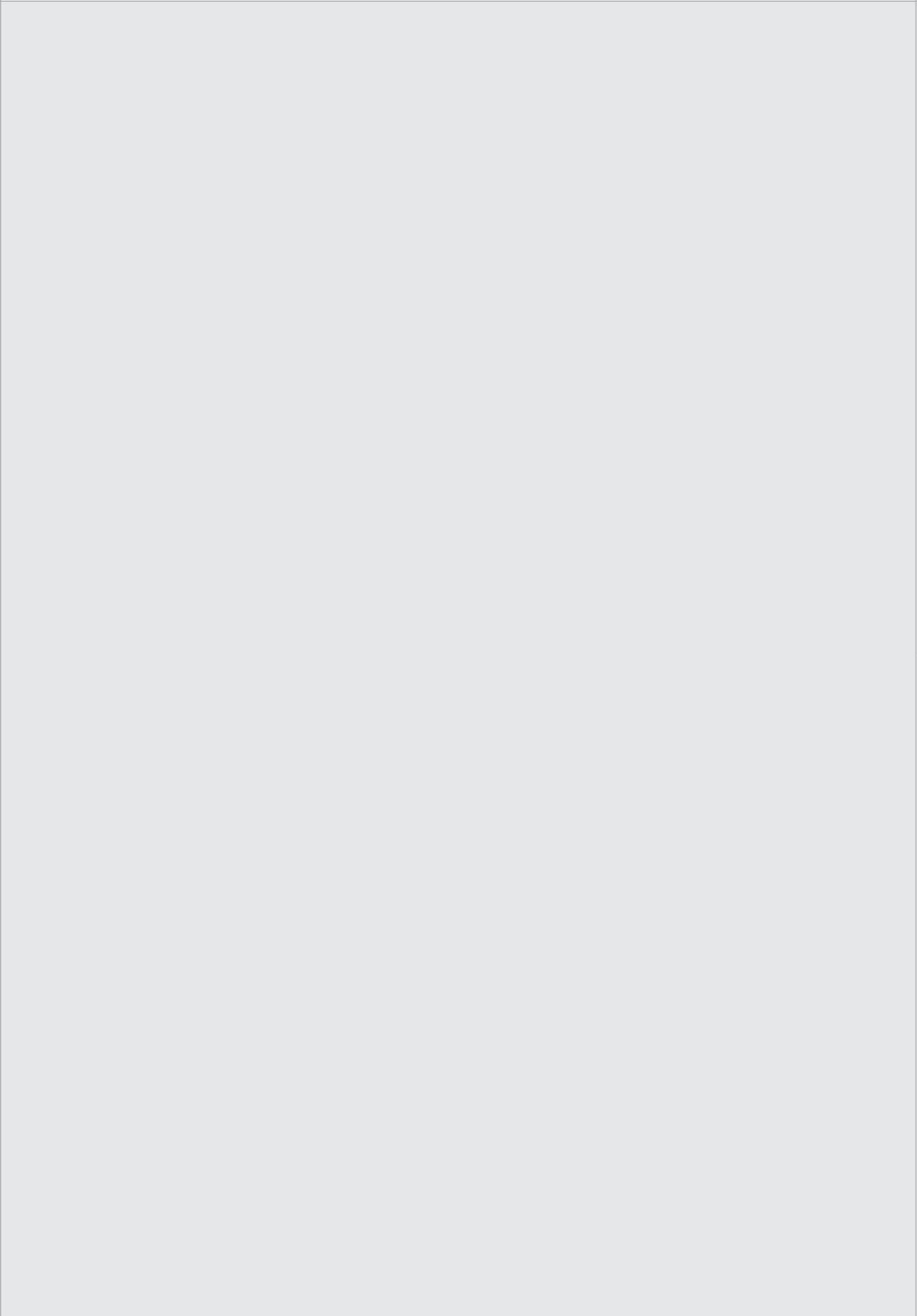
Los ingresos estimados para el conjunto de las AA.PP. en 2012 suponen un crecimiento del 1,1%, 1,8 pp más que el PIB nominal. Ello se debe a las medidas fiscales comentadas anteriormente, sin las cuales, se produciría una caída del 2,6%. Dichas medidas explican el notable crecimiento de los impuestos sobre la renta. En cambio, caen los impuestos sobre la producción e importación y las cotizaciones sociales. En porcentaje del PIB, los ingresos totales podrían aumentar unas siete décimas, hasta el 35,8%. A pesar de ello, esta ratio aún se situará 5,3 pp por debajo del máximo de 2007.

Para los gastos se prevé una caída del 4,6%. Exceptuando los intereses, que aumentan en torno al 28%, el gasto primario se reduce un 6,5%. El grupo de gasto corriente más importante, el consumo público, disminuye un 7,1%, mientras que el segundo, las prestaciones sociales incluidas las transferencias en especie, aumenta un 2,5%. En el primer caso, ello es debido fundamentalmente al recorte de las plantillas y a un fuerte descenso de los consumos intermedios, y en el último, al aumento de las pensiones contributivas. La reducción de los gastos de capital es más intensa, en torno al 34%. En porcentaje del PIB, los gastos totales se reducen en 1,6 pp.

A falta de que se concrete la última ronda de ajustes de las CCAA y de que se aprueben definitivamente los Presupuestos Generales del Estado para 2012, las estimaciones de ingresos y gastos para 2012, contenidas en el artículo, conducen a una reducción del déficit de 2,3 pp respecto al de 2011, lo que supone un esfuerzo de consolidación fiscal muy importante. Esto queda de manifiesto al examinar sus componentes —el déficit primario estructural se reduce en 5 pp del PIB— compensando un aumento del déficit cíclico de 2 pp y un aumento del coste

de la deuda de 0,7 pp. Pese a este enorme esfuerzo de reducción, los cálculos todavía apuntan a un cierto riesgo de desviación para las administraciones de la Seguridad Social y, en menor medida, para las CCAA estimado conjuntamente en 0,9 pp del PIB. Eliminar esta desviación para que el resultado final alcance precisamente el ob-

jetivo comprometido del 5,3% de déficit para 2012 depende de los ajustes presupuestarios que están realizando las CCAA (todavía no concluidos al cierre de esta edición de Cuadernos pero aparentemente significativos) y, en su caso, de las medidas adicionales que se pudieran adoptar desde la administración central.



Fiscalidad de los hidrocarburos en España: evaluación del incremento de la *accisa* hasta el nivel medio existente en la UE-15

José Félix Sanz Sanz*

Desiderio Romero Jordán**

Begoña Barruso***

1. Introducción

En los últimos años, y desde múltiples ámbitos, se ha generado un intenso debate sobre las posibles soluciones al deterioro de nuestras finanzas públicas. Las recetas sometidas a discusión han estado situadas tanto en el ámbito de la reducción del gasto como en el incremento de los impuestos. Dicho debate ha tenido, no obstante, un marcado sesgo ideológico, dejando casi al margen las consideraciones de carácter más técnico. En este contexto, el propósito de este artículo es poner números a esta interesante discusión, centrando nuestra atención en los impuestos que soportan los hidrocarburos con un doble objetivo. Primero, ofreceremos un análisis comparado de la fiscalidad que soportan esos bienes en la Unión Europea de los veintisiete. Como veremos, las *accisas* que soportan la gasolina y el gasóleo son las más bajas de la UE-15 y están entre las más reducidas de la UE-27. Segundo, analizaremos el impacto que sobre recaudación, distribución, bienestar y eficiencia tendría un posible escenario donde se aumentarían los impuestos especiales que gravan tales bienes hasta el nivel medio de la UE-15. El artículo se desarrolla como sigue: en la siguiente sección se ofrece un análisis comparado de las *accisas* que soportan gasolina y gasóleo en la UE-27. En la tercera se describe el escenario sometido a simulación. Por último, en la cuarta sección se comentan los resultados de la simulación.

* Universidad Complutense de Madrid.

** Universidad Rey Juan Carlos.

*** Universidad San Pablo CEU.

2. La fiscalidad de los hidrocarburos en España: análisis comparado

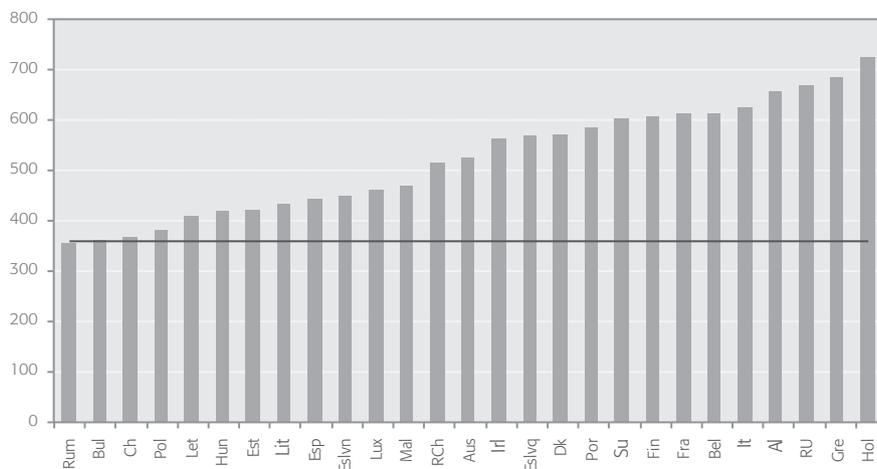
Los gráficos 1 y 2 ilustran, para los países de la UE-27, los tipos impositivos soportados por la gasolina sin plomo y el gasoil en 2011¹. Como se puede observar, España aplica unos tipos impositivos ligeramente superiores a los tipos mínimos fijados por la legislación comunitaria –línea horizontal–, aunque inferiores a la media europea.

En lo que a la gasolina sin plomo se refiere España ocupa, con una *accisa* de 0,443€/litro, el puesto 19 del *ranking*, siendo la media de la UE-27 de 0,522€/litro y el mínimo legal de 0,359€/litro. Los mayores tipos se aplican en Holanda (0,724), Grecia (0,683), Reino Unido (0,668), Alemania (0,655), Italia (0,624) y Bélgica (0,614). Debe destacarse que, además de España, y con la excepción de Luxemburgo (con un tipo de 0,462€/litro), los países con menores tipos son aquellos que se han incorporado más recientemente a la Unión Europea, como Rumanía (0,355), Bulgaria (0,363), Chipre (0,370), Polonia (0,382), Letonia (0,409) y Hungría (0,418). De hecho, en media, la *accisa* que soporta la gasolina en los países de la UE-15 es de 0,5956€/litro frente a 0,4300€/litro en la UE-12. En este sentido, España es el país de la

¹ El volumen total de recursos recaudados en España por el Impuesto sobre Hidrocarburos en 2010 procede en su inmensa mayoría del gasóleo (68,38%) y de la gasolina sin plomo (20,62%), absorbiendo entre ambos productos el 89% de la recaudación total por el impuesto. Ver Comisión Europea (2011): *Excise Duty Tables. Tax receipts - Energy products and electricity*, julio 2011.

Gráfico 1

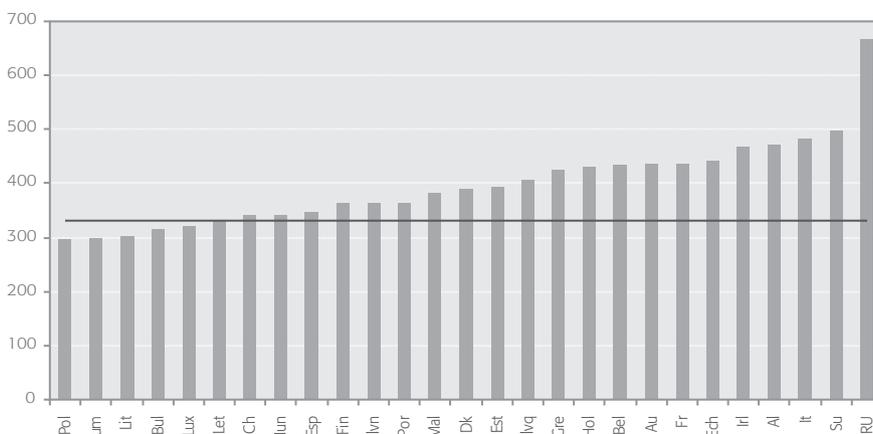
TIPOS IMPOSITIVOS DEL IMPUESTO ESPECIAL DE HIDROCARBUROS PARA LA GASOLINA SIN PLOMO EN LA UNIÓN EUROPEA (2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2011): *Excise Duty Tables, Part II – Energy products and electricity*, enero 2011.

Gráfico 2

TIPOS IMPOSITIVOS DEL IMPUESTO ESPECIAL DE HIDROCARBUROS PARA EL GASÓLEO DE AUTOMOCIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA (2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2011): *Excise Duty Tables, Part II – Energy products and electricity*, enero 2011.

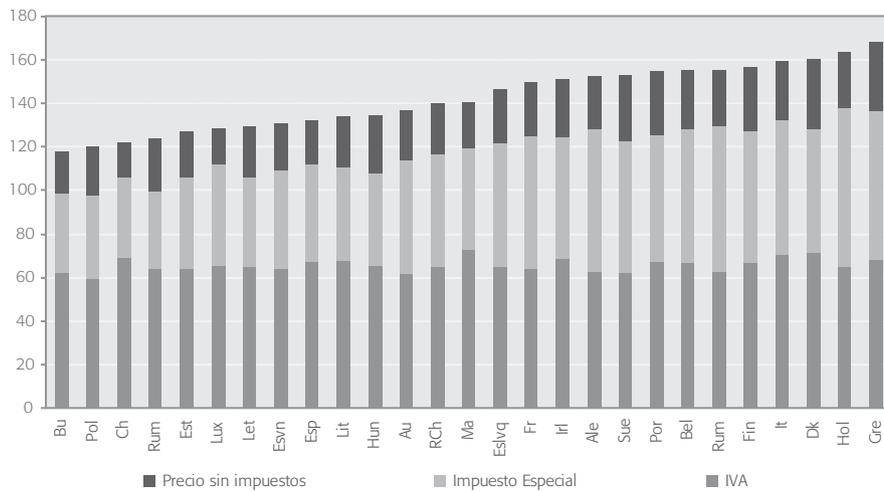
UE-15 con la accisa más baja sobre la gasolina sin plomo -en el caso del IVA, ocupa la segunda posición después de Luxemburgo donde se aplica un tipo del 15%.

Una situación muy parecida se produce en relación con el gasóleo. El tipo impositivo español (0,346€ por litro) se sitúa también por debajo de la media de la UE 27 (0,398), siendo el mínimo exigido por la normativa comu-

nitaria de 0,330€ por litro. Como en la gasolina, el impuesto especial español sobre el gasóleo ocupa el puesto 19. Los países que exigen menores tipos al gasóleo son los de más reciente adhesión: Polonia (0,296), Rumanía (0,299), Lituania (0,302), Bulgaria (0,314), Letonia (0,331), y Chipre y Hungría (0,341). En media, la *accisa* que soporta el gasóleo en los países de la UE-12 es de 0,3317€/litro frente a 0,4508€/litro en la UE-15. En este

Gráfico 3

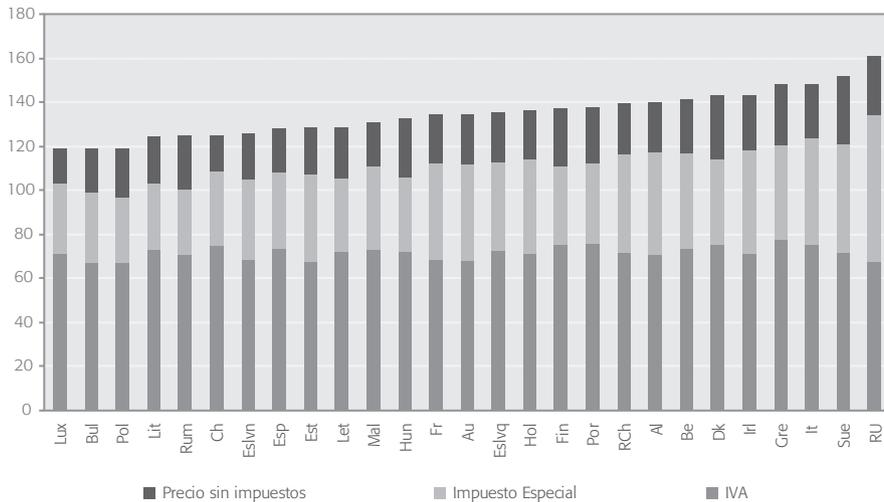
DESCOMPOSICIÓN DEL PRECIO MINORISTA DE LA GASOLINA SIN PLOMO EN LA UE (2011) (€/LITRO)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): Precios de gasolinas y gasóleos, octubre 2011.

Gráfico 4

DESCOMPOSICIÓN DEL PRECIO MINORISTA DEL GASÓLEO AUTOMOCIÓN EN LA UE (2011) (€/LITRO)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): Precios de gasolinas y gasóleos, octubre 2011.

sentido, dentro de los países de la UE-15, España es el segundo país, tras Luxemburgo, que cuenta con la accisa más baja sobre el gasóleo –al igual que sucede con el tipo de IVA que grava estos bienes–.

Los gráficos 3 y 4 descomponen el precio de venta al público de la gasolina y el gasóleo, separando la parte que corresponde a impuestos (IVA e Impuestos Especia-

les) de la que se vincula al precio antes de impuestos. En general, se puede concluir que, por unidad de producto, la recaudación por *accisas* supera la del IVA. También se observa que los precios antes de impuestos presentan una dispersión importante (el rango de variación del precio antes de impuestos de la gasolina es 13 céntimos por litro y en el caso del gasóleo de 10,9 céntimos por litro).

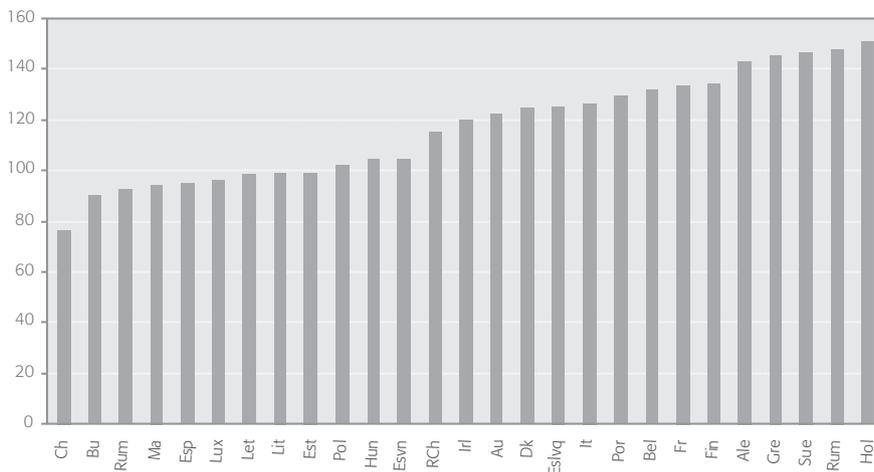
En los gráficos 5 y 6 se presenta el *ranking* de los países según el peso de los impuestos sobre el precio antes de impuestos. Como se observa, España ocupa el puesto 23 (gasolina) y 24 (gasóleo) de los 27 países considerados. Es decir, España puede considerarse como uno de los países con menor carga fiscal relativa sobre los

carburantes de automoción –respecto al precio antes de impuestos–.

Una conclusión similar puede alcanzarse si se toma en consideración el peso de los impuestos (especial e IVA) respecto del precio final de venta al público –impuestos

Gráfico 5

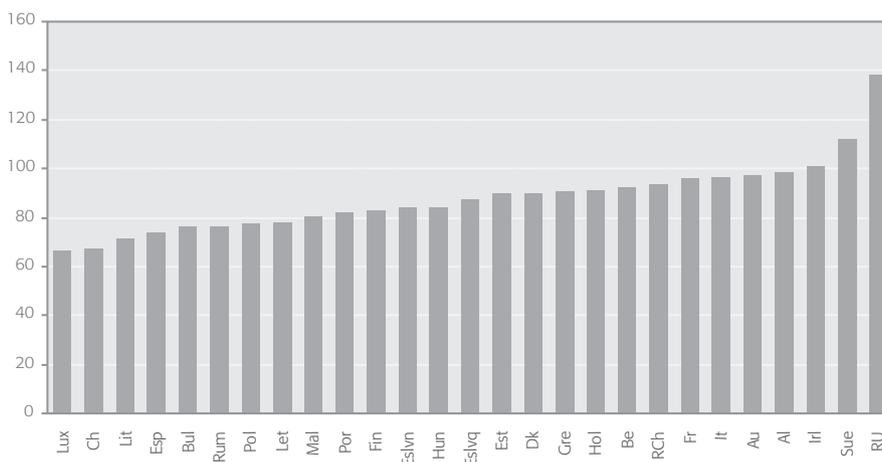
PROPORCIÓN DE LOS IMPUESTOS (ACC/SA+IVA) SOBRE EL PRECIO ANTES DE IMPUESTOS DEL LITRO DE GASOLINA SIN PLOMO EN LA UE (2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): *Precios de gasolinas y gasóleos*, octubre 2011.

Gráfico 6

PROPORCIÓN DE LOS IMPUESTOS (ACC/SA+IVA) SOBRE EL PRECIO ANTES DE IMPUESTOS DEL LITRO DE GASÓLEO AUTOMOCIÓN EN LA UE (2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): *Precios de gasolinas y gasóleos*, octubre 2011.

incluidos-, recogidos en la tabla 1. Como puede observarse, la carga fiscal indirecta soportada por la gasolina sin plomo presenta un alto grado de dispersión dentro de la UE, al tener un rango de variación de 16.9 puntos. En concreto, oscila entre el 43,3% de Chipre y el 60,2% de Holanda. Respecto, del gasóleo la dispersión es ligera-

mente superior (18 puntos) al variar entre el 40,1% de Luxemburgo y el 58,1% del Reino Unido. En España, la carga fiscal indirecta respecto del precio final de venta al público es del 48,8% para la gasolina y del 42,4% para el gasóleo, lo que implica el puesto 23 para la gasolina y el 24 para el gasóleo.

Tabla 1

PESO DE LOS IMPUESTOS SOPORTADOS POR LA GASOLINA SIN PLOMO Y EL GASÓLEO DE AUTOMOCIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA

Posición	Gasolina		Gasóleo	
	<i>País</i>	<i>Peso</i>	<i>País</i>	<i>Peso</i>
1	Holanda	60,2	Reino Unido	58,1
2	Reino Unido	59,7	Suecia	52,8
3	Suecia	59,5	Irlanda	50,2
4	Grecia	59,4	Alemania	49,6
5	Alemania	58,9	Austria	49,2
6	Finlandia	57,3	Italia	49,2
7	Francia	57,2	Francia	49
8	Bélgica	56,9	República Checa	48,3
9	Portugal	56,4	Bélgica	48
10	Italia	55,9	Holanda	47,6
11	Eslovaquia	55,6	Dinamarca	47,4
12	Dinamarca	55,5	Grecia	47,4
13	Austria	55,1	Estonia	47,3
14	Irlanda	54,6	Eslovaquia	46,7
15	República Checa	53,6	Eslovenia	45,7
16	Eslovenia	51,1	Hungría	45,7
17	Hungría	51,1	Finlandia	45,2
18	Polonia	50,5	Portugal	45,1
19	Estonia	49,8	Malta	44,5
20	Lituania	49,8	Letonia	43,8
21	Letonia	49,6	Polonia	43,7
22	Luxemburgo	49,0	Rumania	43,3
23	España	48,8	Bulgaria	43,2
24	Malta	48,6	España	42,4
25	Rumania	48,1	Lituania	41,6
26	Bulgaria	47,5	Chipre	40,2
27	Chipre	43,3	Luxemburgo	40,1

Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): *Precios de gasolinas y gasóleos*, octubre 2011.

No obstante lo anterior, a la hora de analizar la posición relativa de España respecto al resto de estados de la Unión Europea, no debe olvidarse que en España, además del Impuesto Especial sobre Hidrocarburos, los carburantes están gravados por otro impuesto indirecto, el Impuesto sobre la Venta Minorista de Determinados Hidrocarburos (IVMDH). Este impuesto, en vigor desde el 1 de enero de 2002, se introdujo por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (Ley de Acompañamiento a la LPGE del 2002), con el fin de facilitar a las comunidades autónomas recursos adicionales para financiar el gasto sanitario, una vez finalizado el traspaso de competencias en esta materia. El tipo impositivo de este impuesto está compuesto por dos tramos: el estatal (que fija el Estado) y el autonómico, que pueden modificar las comunidades autónomas y que en ningún caso podrá superar el doble del tipo fijado por el Estado. La tabla 2 recoge las comunidades autónomas donde está en vigor este impuesto en 2011. Como puede comprobarse, el tramo autonómico sólo se aplica en nueve de ellas –Andalucía, Asturias, Castilla-La Mancha, Cataluña, Comunidad Valenciana, Extremadura, Galicia, Madrid y Murcia. Asimismo, como se puede ver en la tabla, en las comunidades donde está vigente el tramo autonómico se aplica un tipo de gravamen inferior al máximo legal permitido en la norma.

Como cabría esperar, la existencia de este impuesto adicional hace que la carga fiscal real soportada por los hidrocarburos en España sea superior a la contemplada en la tabla 1. En este sentido, los gráficos 7 y 8 recogen el precio después de impuestos existentes en octubre de 2011 (últimos disponibles donde se incluye también el IVMDH), tanto de la gasolina como del gasóleo en las distintas comunidades autónomas de España –excepto la Comunidad Canaria donde no es de aplicación el IVMDH². El rango de variación entre el precio más bajo y más alto está próximo a los dos céntimos por litro en la gasolina sin plomo y tres céntimos en el gasoil. Las comunidades con precios más bajos tanto en la gasolina sin plomo como en el gasóleo son Navarra, Aragón, Murcia y Cataluña. Los precios más altos de la gasolina se pagan en Baleares, Extremadura, Andalucía y Madrid y en el caso del gasóleo en Baleares, Madrid, Galicia y País Vasco.

² No obstante, hay que destacar que en mayo de 2008, la Comisión Europea solicitó formalmente a España (mediante un dictamen motivado) su supresión al entender que no se ajustaba a la legislación comunitaria, concretamente a lo contemplado en el artículo 3, apartado 2 de la Directiva 92/12/CEE.

Tabla 2

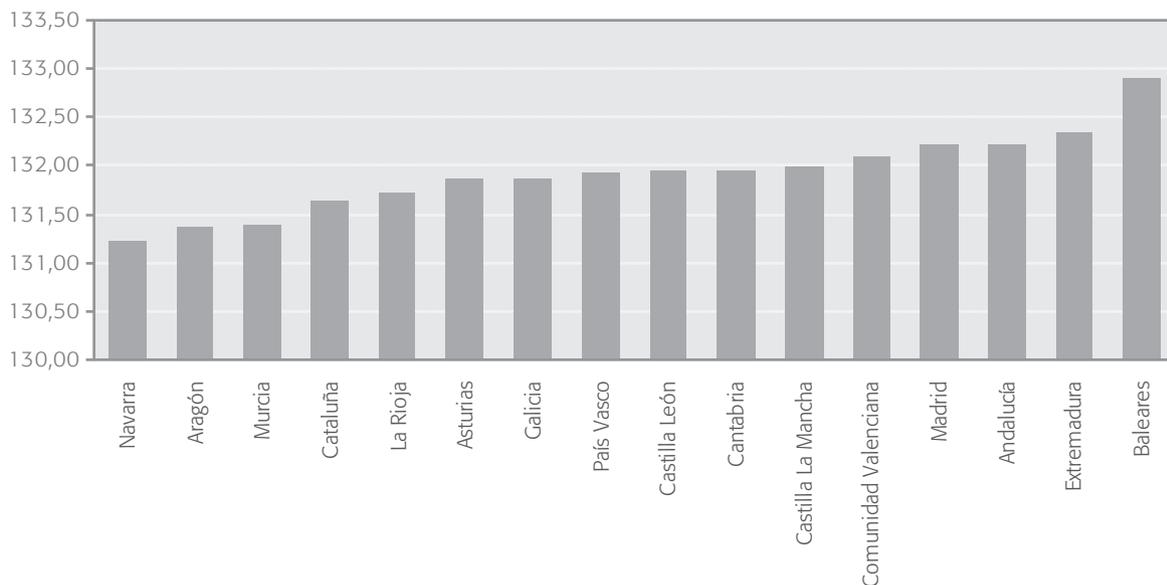
GRAVAMEN POR LITRO EN EL IMPUESTO SOBRE LA VENTA MINORISTA DE DETERMINADOS HIDROCARBUROS EN LAS COMUNIDADES QUE LO APLICAN (AD-VALOREM)

Comunidad autónoma	Gasolina		Gasóleo automoción	
	Estatal	Autonómico	Estatal	Autonómico
Andalucía	0,024	0,024	0,024	0,024
Asturias	0,024	0,024	0,024	0,02
Castilla-La Mancha	0,024	0,024	0,024	0,024
Cataluña	0,024	0,024	0,024	0,024
Comunidad Valenciana	0,024	0,024	0,024	0,012
Extremadura	0,024	0,024	0,024	0,02
Galicia	0,024	0,024	0,024	0,012
Madrid	0,024	0,017	0,024	0,017
Murcia	0,024	0,024	0,024	0,012

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (2011): *Libro Electrónico de Tributación Autonómica*, capítulo IV: resumen de medidas vigentes en tributos cedidos.

Gráfico 7

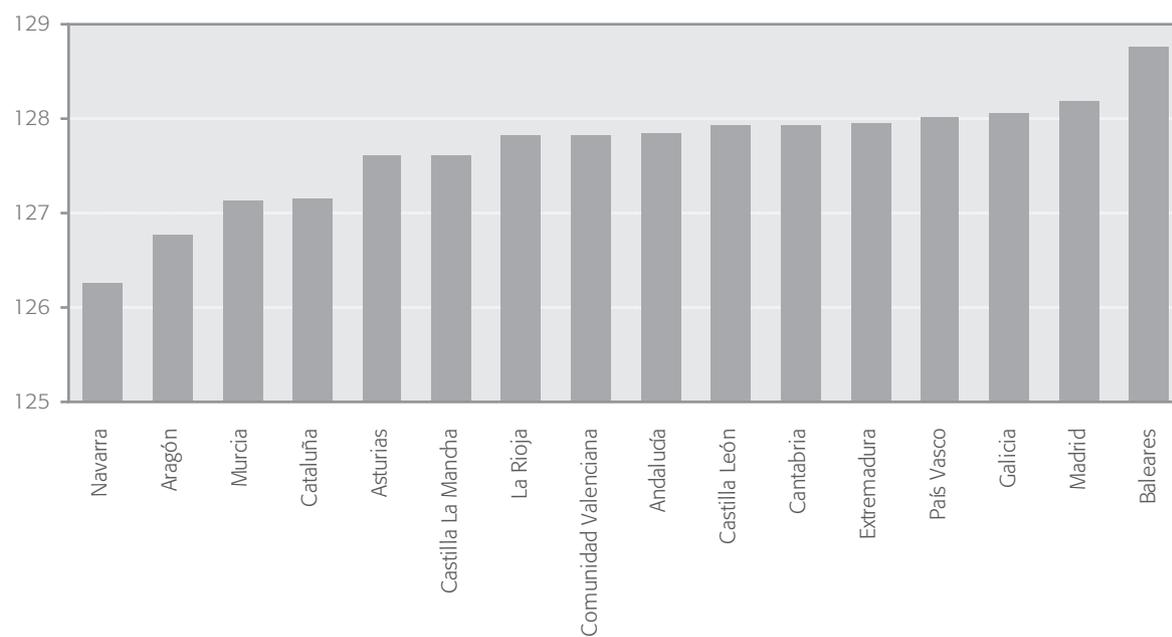
PRECIO FINAL DE LA GASOLINA SIN PLOMO EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ESPAÑA (OCTUBRE 2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): *Precios de gasolinas y gasóleos*, octubre 2011.

Gráfico 8

PRECIO FINAL DEL GASÓLEO PARA AUTOMOCIÓN EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ESPAÑA (OCTUBRE 2011)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011): *Precios de gasolinas y gasóleos*, octubre 2011.

3. Escenario simulado

En esta sección se ofrece una síntesis de los efectos recaudatorios, distributivos, sobre el bienestar y la eficiencia generados por un aumento de las *accisas* que soportan los hidrocarburos hasta el nivel medio existente en el conjunto de países de la UE-15. A tal efecto, se ha tomado como referencia la *accisa* media vigente en la UE-15 ponderando por la paridad de poder de compra existente en 2010. Como puede verse en la tabla 3, una reforma de esta naturaleza elevaría la *accisa* que soporta la gasolina sin plomo desde 0,467€/litro hasta 0,584€/litro. En el caso del gasóleo, la subida sería desde 0,370€/litro hasta 0,427€/litro. En otras palabras, la reforma analizada elevaría la *accisa* sobre la gasolina en 11,7 céntimos de euros y 5,7 céntimos en el caso del gasóleo.

Tabla 3

ESCENARIO SIMULADO (€/LITRO)

Ítem	Actual(*)	Simulado
Gasolina sin plomo	0,467	0,584
Gasóleo	0,370	0,427

Notas: (*) Incluye el tramo estatal del Impuesto sobre la Venta Minorista de Determinados Hidrocarburos.
Fuentes: Comisión Europea (2011).

4. Resultados

En los cálculos que se presentan a continuación se han empleado los algoritmos del *Simulador de Impuestos Indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros*. Dicho

simulador contiene una compleja estructura de rutinas programadas en Stata que permiten evaluar los efectos recaudatorios, distributivos, de bienestar y de eficiencia que genera la referida reforma. Las decisiones de consumo de los hogares han sido modelizadas utilizando el conocido modelo AIDS (Almost Ideal Demand System) de Deaton y Muellbauer (1980). El procedimiento de simulación consta de dos etapas. En la primera se analiza la posible respuesta de los consumidores a cambios en precios y en renta. A tal efecto se computa una matriz de elasticidades precio (que incluye tanto elasticidades propio precio como elasticidades cruzadas) y un vector de elasticidades renta. En la segunda, partiendo de las elasticidades computadas, se calculan los efectos de la reforma analizada haciendo uso de los diferentes algoritmos de cálculo a los que nos referimos antes. En esas dos etapas se han empleado los datos anuales de la Encuesta de Presupuestos Familiares del período 1998 a 2009.

Como punto de partida, la tabla 4 presenta el impacto recaudatorio de la reforma, tanto en términos porcentuales como en valores absolutos. Las cifras de estos se han obtenido aplicando las variaciones porcentuales a las cifras de recaudación correspondientes al ejercicio 2010 (últimas disponibles). Los cálculos reflejan que la reforma elevaría la recaudación por impuestos indirectos (IVA e Impuestos Especiales) en 948,5 millones de Euros. Tal aumento es el resultado de un incremento en la recaudación de *accisas* por importe de 1.017,6 millones y de una disminución en la recaudación de IVA de 209,2 millones de Euros. Para entender el impacto negativo que la reforma tendría sobre la recaudación de IVA, el lector debe tener en cuenta que las modificaciones impositivas llevan a los hogares a reasignar su presupuesto entre los distintos bienes que componen su cesta de consumo teniendo en cuenta las elasticidades propio-precio, las elasticidades precio-cruzadas y la renta. Como resultado, los hogares consumen más de unos bienes y menos de otros, de modo que en ese proceso la recaudación puede verse afectada, como es el caso, negativamente.

Tabla 4

EFFECTOS SOBRE RECAUDACIÓN

Total	Variación porcentual			Variación en millones de euros(*)		
	Accisas	IVA	Total	Total	Accisas	IVA
1,37	5,13	-0,41	948,5	1017,6	-209,2	

(*) Computado sobre recaudación de 2010.

Tabla 5

EFECTOS DISTRIBUTIVOS DE LA REFORMA

	Inicial	Final	Variación %
Redistribución (Reynolds-Smolensky)	0,0043447	0,00433089	-0,31873
Progresividad (Índice Kakwani)	0,0385543	0,0381534	-1,03982

Una vez examinados los efectos recaudatorios, el siguiente paso es analizar los efectos sobre progresividad y capacidad redistributiva que tendría la reforma. Para ello partimos del índice de redistribución de Reynolds-Smolensky (1977) definido como la diferencia entre los índices de Gini de la renta antes y después de impuestos (G_A y G_D , respectivamente):

$$RS = G_A - G_D$$

Como era de esperar, los resultados indican que un aumento de las *accisas* sobre hidrocarburos reduciría la capacidad redistributiva de los impuestos indirectos, como se refleja en la reducción del citado índice en un 0,31%. Por tanto, la reforma empeoraría la capacidad de los impuestos indirectos para redistribuir renta hacia los hogares con menor capacidad económica. Asimismo, en la tabla 5 se muestra el impacto de la reforma sobre la progresividad de los impuestos indirectos. A tal efecto ha sido computado el conocido índice de Kakwani (1977) definido como:

$$K = C_T - G_{RB}$$

donde C_T es el índice de concentración de los impuestos y G_{RB} es el índice de Gini del gasto antes de impuestos. También como era de esperar, un aumento de la *accisa* sobre hidrocarburos hasta el nivel medio de la UE-15 reduciría la progresividad del impuesto. En suma, la reforma introduciría una reducción tanto en la progresividad como en la capacidad redistributiva de los impuestos indirectos en España.

Para concluir el análisis de la reforma, en la tabla 6 se muestra por decilas los resultados que la reforma tendría en términos de bienestar y de eficiencia. Los cambios en bienestar y eficiencia han sido medidos a través de los conceptos de Variación Equivalente (VE) y Exceso de Gravamen Equivalente (EGE) definidos como (Deaton y Muellbauer, 1980):

$$V_E = e(p^0 \cdot v^1) - e(p^1 \cdot v^1) = G_E^1 - G$$

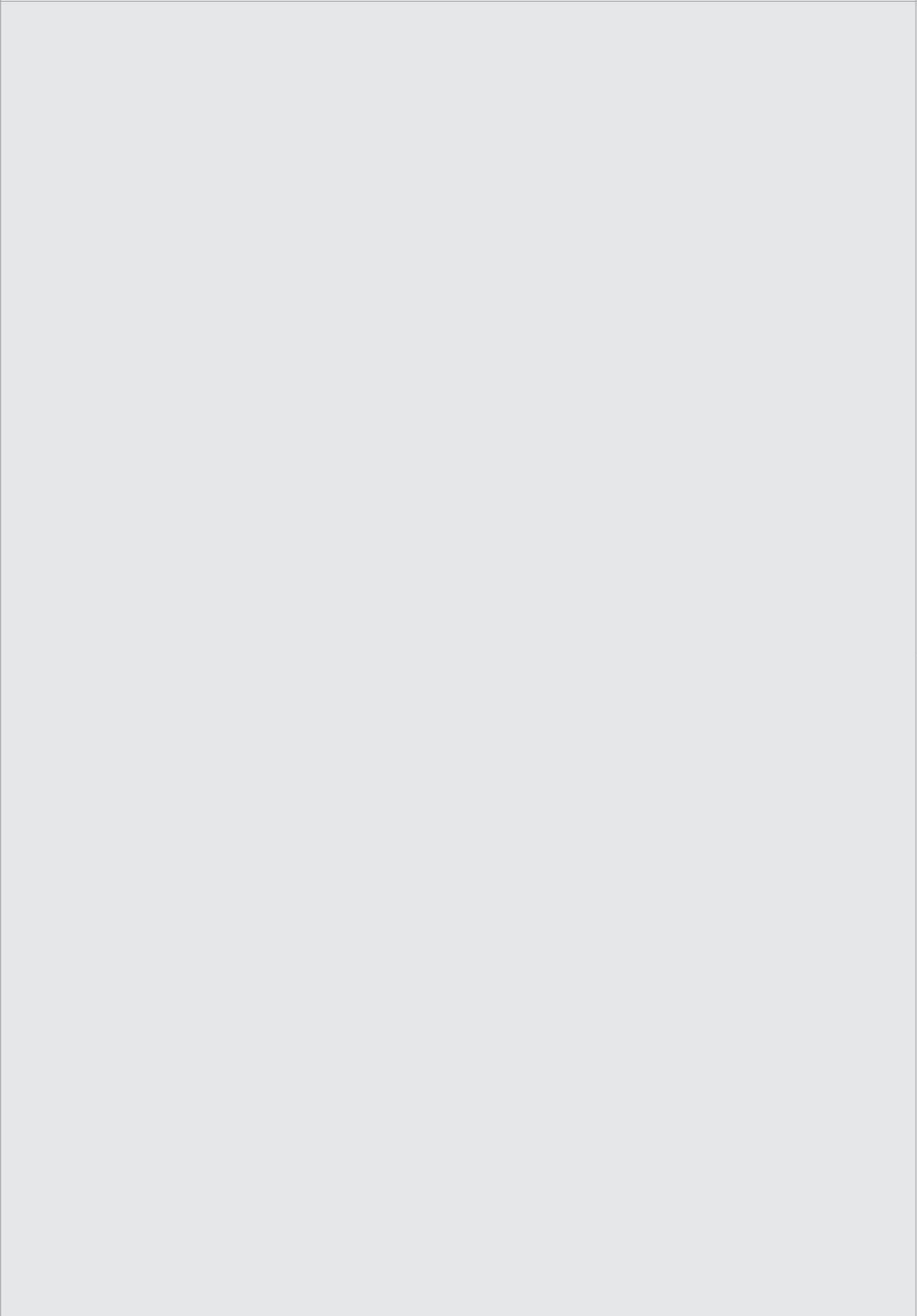
$$E_{GE} = -(\Sigma V_E) - (R_B^1 - R_B^0)$$

donde e representa la función gasto, p son los precios, s es la función indirecta de utilidad, G y G_E se corresponden con el gasto monetario del hogar y su gasto equivalente y, por último R_B es la recaudación del impuesto (los índices 0 y 1 se refieren a los escenarios pre-reforma y post-reforma). Los resultados muestran que la reforma generaría una pérdida media de bienestar por hogar y año por importe de 166,21 euros. Como se puede ver, los costes de bienestar son crecientes con el nivel de renta. Así, la pérdida de bienestar de la primera decila es de 36,41 euros por hogar y año mientras que en la última es doce veces mayor alcanzando 438,14 euros. Asimismo, los resultados indican que la reforma aumenta los costes de eficiencia asociados a los impuestos indirectos en una cuantía media de 115,69 euros por hogar y año, y que las pérdidas de eficiencia son crecientes por nivel de renta.

Tabla 6

EFECTOS SOBRE EL BIENESTAR Y LA EFICIENCIA POR DECILAS DE GASTO TOTAL

Decilas	VE	EGE
Decila 1	-36,41	26,85
Decila 2	-63,45	44,15
Decila 3	-84,48	57,71
Decila 4	-105,03	70,74
Decila 5	-125,55	84,16
Decila 6	-148,55	100,89
Decila 7	-175,84	118,57
Decila 8	-212,88	145,37
Decila 9	-271,79	190,41
Decila 10	-438,14	318,02
Total	-166,21	115,69



La política de reducción del déficit público y el presupuesto de beneficios fiscales

Domingo Carbajo Vasco*

Luis A. Peragón Lorenzo**

1. Introducción

El artículo 134.2 de la Constitución Española (en adelante, CE) proclama enfáticamente:

“...2. Los Presupuestos Generales del Estado tendrán carácter anual, incluirán la totalidad de los gastos e ingresos del sector público estatal y en ellos se consignará el importe de los beneficios fiscales que afecten a los tributos del Estado.” (El subrayado es nuestro).

Por su parte, el artículo 21.1 de la Ley Orgánica de Financiación Autonómica (en adelante, LOFCA), clave de bóveda de la financiación autonómica, de acuerdo con el artículo 157.2, segundo párrafo, de la CE¹, afirma:

“Los Presupuestos de las Comunidades Autónomas tendrán carácter anual e igual período que los del Estado, atenderán al cumplimiento del principio de estabilidad presupuestaria, incluirán la totalidad de los gastos e ingresos de los organismos y entidades integrantes de la misma, y en ellos se consignará el importe de los beneficios fiscales que afecten a los tributos atribuidos a las referidas Comunidades.” (El subrayado es nuestro).

* Economista. Abogado. Licenciado en Ciencias Políticas. Inspector de Hacienda del Estado.

** Economista. Analista Tributario.

¹ *“Mediante ley orgánica podrá regularse el ejercicio de las competencias financieras enumeradas en el precedente apartado 1, las normas para resolver los conflictos que pudieran surgir y las posibles formas de colaboración financiera entre las Comunidades Autónomas y el Estado.”*

Como se observa, nuestra normativa presupuestaria fundamental y con igual importancia y relevancia que la otorgada a las vertientes de los ingresos y los gastos públicos directos, exige que en los Presupuestos Generales del Estado Central y de las Comunidades Autónomas (en adelante, CCAA), figure la información sobre una tercera vertiente de los Presupuestos Públicos: los beneficios fiscales.

Ciertamente, en el campo de las Haciendas Locales, la norma básica que regula las mismas, el Texto Refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales, Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, no incluye una disposición similar, por lo cual carecemos de información sobre el importe de los beneficios fiscales en los tributos locales; laguna que, aunque solamente fuera por razones de información presupuestaria y transparencia en las actividades públicas, debería colmarse rápidamente.

Es más, importa resaltar que la ausencia de datos consolidados sobre los beneficios fiscales podría estar afectando directamente al logro de la estabilidad presupuestaria, pues al suponer los mismos una pérdida directa de ingresos públicos, no sólo tal carencia dificulta el control del déficit público, sino que los mismos pueden estar siendo utilizados para eludir cualquier tipo de “regla de oro presupuestaria” ya que en vez de reducir impuestos o de aumentar los gastos públicos, los gobiernos podrían, sencillamente, limitarse a incrementar los incentivos tributarios, sin aparentemente violar cualquier tipo de norma de estabilidad presupuestaria.

Por ello, en estos momentos en que desde el Gobierno nacional y de las autoridades europeas se predica

un nuevo rigor presupuestario y de que la reforma del artículo 135 CE ha colocado la lucha contra el déficit público como objetivo fundamental de las finanzas públicas españolas², resulta imprescindible llamar la atención acerca de la necesidad de la importancia que supone disponer de un Presupuesto de Beneficios Fiscales (en adelante, PBF) para controlar el déficit público y dar cumplimiento a los nuevos requisitos que la reforma de la Ley de Estabilidad Presupuestaria pretende conseguir.

2. Concepto y formación del presupuesto de beneficios fiscales en España

Por otra parte, la doctrina sobre la elaboración, periódica y sistemática de un PBF hunde sus raíces tanto en la tradición española, como en el concepto de “gastos fiscales”, “*tax expenditures*”³, elaborado por el profesor Stanley S. Surrey en los años sesenta del siglo pasado.

Para este autor, en el ordenamiento tributario existen una serie de partidas con denominaciones muy variopintas: incentivos, deducciones, exenciones, bonificaciones, etc., cuya existencia se justifica por múltiples causas (políticas, sociales, económicas, de simplificación del sistema tributario, etc.) pero que, en realidad, equivalen a partidas de gasto público directo.

Desde esta posición, conocida como “*outlay equivalent*”, en realidad, lo que está haciendo el sistema tributario es desarrollar determinadas políticas públicas con instrumentos tributarios y, por lo tanto, aunque solamente sea por razones de transparencia democrática y para conocer el verdadero volumen de las intervenciones públicas en una economía, resulta imprescindible disponer de un PBF que estime la cuantía destinada a tales políticas y evalúe su eficacia y eficiencia en relación al cumplimiento de los objetivos de dichas políticas públicas (lo que la doctrina española conoce como “función extrafiscal del impuesto”).

En realidad, la concepción norteamericana parte del Impuesto sobre la Renta federal y considera que existen dos partes diferenciadas en el mismo: el componente estructural o normal, la base o norma de referencia, “*benchmark*”,

identificable con la concepción extensiva de renta del modelo Schanz-Haig-Simons y las desviaciones de esta estructura que se equiparan a los beneficios fiscales⁴.

Esta concepción de los “gastos fiscales” resulta excesivamente volcada hacia el modelo fiscal norteamericano, vertiente federal, cuyo núcleo central es la imposición sobre la renta, lo cual plantea, inmediatamente, la problemática de la ausencia de una “estructura de referencia” en muchos gravámenes sobre el consumo y otro tipo de impuestos y, además, casa mal con la experiencia de otros Estados, donde los beneficios tributarios se califican como excepciones o derogaciones parciales de la normativa general del impuesto, debidas a razones de Política Fiscal; ello, sin traer a consideración el hecho indubitado de que el llamado “modelo extensivo de renta”, propio de la ideología fiscal dominante de los años sesenta del siglo pasado, no es aceptado como “modelo ideal” por todos los autores. Piénsese, sencillamente, en la existencia de sistemas alternativos en el IRPF, caso del “impuesto de tipo fijo” o “*flat tax*”, de Hall y Rabuska o el llamado “modelo dual”⁵, y en el caso de la imposición sobre la renta de sociedades y otras personas jurídicas en las propuestas de un impuesto sobre sociedades en base a flujos de caja, “*cash flow*”.

Por eso, la doctrina internacional, tal y como se encuentra documentado en los diversos informes que la OCDE ha destinado a esta materia⁶, utiliza un concepto

⁴ “El primer elemento consiste en las disposiciones estructurales necesarias para implantar un impuesto sobre la renta normal... El segundo elemento consiste en las preferencias especiales encontradas en cada impuesto sobre la renta. Estas disposiciones, a menudo denominadas incentivos o subsidios fiscales, son desviaciones respecto a la estructura fiscal normal... cualquiera que sea su forma, tales desviaciones con respecto a la estructura fiscal normal representan gasto público a favor de actividades o grupos realizados a través del sistema fiscal...”, Surrey, S. S.; Mc Daniel, P. *Tax Expenditures*; op. cit., página 3. Asimismo, tenemos la siguiente definición del creador del concepto: “Los gastos fiscales son aquellas pérdidas de ingresos atribuibles a disposiciones de las Leyes federales que permiten una exclusión especial, exención o deducción de la renta bruta o que permiten un crédito especial, una alcuota impositiva preferente o un diferimiento de la deuda tributaria...” en Surrey, S. S.; McDaniel, Paul R. “The Tax Expenditure Concept: Current Developments and Emerging Issues”, *Boston College Law Review*, vol. XX, January 1979, número 2, página 231.

⁵ En teoría, nuestro actual IRPF, regulado por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, es un ejemplo de “impuesto dual”. Con independencia de su mejor o peor técnica y sus negativos efectos en la equidad y la suficiencia, lo cierto es que las últimas reformas han eliminado cualquier cercanía con este modelo de imposición sobre la renta, de raigambre escandinava. En realidad, el ejemplo más próximo a la imposición dual en el IRPF existe en Uruguay.

⁶ El último, OECD. *Tax Expenditures in OECD Countries*, Ed. OECD, París, 2010.

² De ahí, también, la prioridad que el nuevo Gobierno ha otorgado a la aprobación de la denominada “Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera de las Administraciones Públicas”.

³ Vid. Surrey, S. S.; Mc Daniel, Paul. *Tax Expenditures*, Ed. Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1985.

amplio de gasto fiscal, donde se definen los mismos como desviaciones respecto de un impuesto de referencia, de una estructura básica que la normativa del país haya establecido y cuando tales diferencias respondan al uso de la imposición como un instrumento para la realización de políticas públicas, cuyas finalidades podían también lograrse mediante actuaciones de gasto directa o medidas de regulación⁷.

En España, el Estado Central y la doctrina han seguido, acertadamente a nuestro entender, esta delimitación internacional del concepto de “gastos fiscales”, así, en el PBF del Estado Central se señala:

“De las deliberaciones surgidas en el proceso de elaboración de los distintos PBF y del estudio de la doctrina internacional en este campo, se deduce que los rasgos o condiciones que un determinado concepto o parámetro impositivo debe poseer para que se considere que genera un beneficio fiscal son los que se resumen seguidamente:

a) Desviarse de forma intencionada respecto a la estructura básica del tributo, entendiéndose por ella la configuración estable que responde al hecho imponible que se pretende gravar.

b) Ser un incentivo que, por razones de política fiscal, económica o social, se integre en el ordenamiento tributario y esté dirigido a un determinado colectivo de contribuyentes o a potenciar el desarrollo de una actividad económica concreta.

c) Existir la posibilidad legal de alterar el sistema fiscal para eliminar el beneficio fiscal o cambiar su definición.

d) No presentarse compensación alguna del eventual beneficio fiscal en otra figura sistema fiscal.

e) No deberse a convenciones técnicas, contables, administrativas o ligadas a convenios fiscales internacionales.

⁷ Una posible definición adaptada a este planteamiento, sería: *“Los gastos fiscales son desviaciones sobre una estructura básica de las normas tributarias existentes que configuran programas de gasto, aplicados por medio del sistema tributario y sobre una clase de transacciones o contribuyentes reducida, de manera tal que sus efectos específicos en mercados particulares puedan ser identificados y medidos.”*

OECD. Tax Expenditures. A Review of the Issues and Country Practices, Ed. OECD, París, 1984, página 16. Se trata del primer informe dedicado por la OCDE a esta cuestión y, en consecuencia, con una abundante discusión sobre el concepto, para permitir una formulación del mismo que constituyese un estándar internacionalmente aceptado al respecto; de ahí, su importancia.

f) No tener como propósito la simplificación o la facilitación del cumplimiento de las obligaciones fiscales.”⁸

Además de las dificultades conceptuales y de la identificación y clasificación de las partidas que integran el PBF, se plantean relevantes problemas en su elaboración, como puede ser el método utilizado para su cuantificación⁹.

En todo caso, a pesar de que el mandato de incluir un PBF en los Presupuestos Generales del Estado figura a nivel constitucional, lo cual debería haberse traducido en un acusado interés por parte de la Administración Pública, de la doctrina privada y de los medios de comunicación en la difusión y análisis de este instrumento financiero del Estado, dada la máxima relevancia de la obligación legal; lo cierto es que anualmente el PBF pasa con más pena que gloria entre la documentación anexa a la Ley de Presupuestos Generales del Estado¹⁰ y, como veremos posteriormente, en estos momentos de exigencia presupuestaria, la importancia recaudatoria de las partidas que componen el PBF no permiten seguir marginando su significado como herramienta de control presupuestario y de racionalización de las políticas públicas.

3. El PBF en la hacienda pública española. Propuestas normativas y realidad¹¹

La relevancia normativa de la obligación que tiene presentar, junto a los Presupuestos Generales del Estado, de

⁸ Anteproyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011, Memoria de Beneficios Fiscales, tomo II del Informe Económico-Financiero, páginas 3 y 4, [www.sgg.pap.meh.es/Presup/PGE 2011/Proyecto/MaestroDocumento/...](http://www.sgg.pap.meh.es/Presup/PGE%202011/Proyecto/MaestroDocumento/...)

⁹ La doctrina y la experiencia internacional conoce básicamente tres: a) el método de ingresos perdidos (“*revenue forgone*”), es decir, evaluar el beneficio fiscal como la recaudación perdida como consecuencia de su existencia, que es el utilizado en España; el de “ganancia de ingresos”, opuesto al anterior, más que supone la enorme dificultad de estimar, por un lado, el comportamiento de los contribuyentes, si desapareciese el gasto fiscal y tomar en consideración los efectos derivados de la interrelación entre diversos beneficios fiscales; y c) el de equivalencia de gastos o “*outlay equivalent*”, cuyo tener enfatiza el rol del beneficio fiscal como un gasto público aplicado utilizando el sistema tributario.

¹⁰ El recordado profesor Fuentes Quintana ya se refirió en la década de los ochenta del siglo pasado a que la ausencia de un auténtico Presupuesto de Beneficios Fiscales constituía uno de los defectos esenciales de la Hacienda Pública Española. Estas palabras no sólo siguen vigentes, sino que agudizan su urgencia, ante las carencias de los PBF de las CCAA, *ver infra*.

¹¹ Para un estudio completo sobre el concepto de beneficios fiscales, su relación con la doctrina anglosajona de los gastos fiscales

carácter anual, un PBF del Estado Central, se une también a la gran tradición histórica (que se remonta a la dictadura de Primo de Rivera) de los estudios sobre beneficios fiscales en España¹², mas lo cierto es que los análisis sobre la problemática de estos parámetros tributarios han solido centrarse en España en cuestiones jurídicas, especialmente, la importancia del principio de legalidad en su configuración (artículo 133.3¹³ de la CE y artículo 8, d)¹⁴ de la norma básica de nuestro Ordenamiento Tributario, la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria; en adelante, LGT) y se dispone de escasos estudios acerca de su influencia en la elaboración y formación de las políticas públicas.

Sin duda, tanto el menor significado que los aspectos del gasto público han tenido en España frente a las cuestiones tributarias como la ausencia de una visión hacendística de la problemática de los beneficios fiscales explican esta falta de interés por estudiar la incidencia de los beneficios fiscales en las políticas públicas, cuya existencia, teóricamente, los justifica.

El PBF del Estado Central, por otra parte, cuya serie lleva publicándose desde el ejercicio 1979¹⁵, clasifica adecuadamente los beneficios fiscales del sistema tributario y sus estimaciones sobre la pérdida recaudatoria que producen son consistentes y de gran calidad¹⁶.

De cualquier forma, si bien el PBF del Estado Central se elabora en España desde 1979, fue en 1996 cuando, a

(“*tax expenditures*”), la experiencia española acerca del PBF del Estado Central en el período 1979-2010 y las insuficiencias y limitaciones de la misma, nos remitimos a: Carbajo Vasco, Domingo; Peragón Lorenzo, Luis A. *Las Políticas Públicas y el Presupuesto de Beneficios Fiscales. Historia, situación actual y propuestas de reforma*, investigación para FUNCAS, no publicada, 2010.

¹² Por todos, Albiñana García-Quintana, César. “El Presupuesto de Gastos Fiscales”, *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 1/1979, páginas 45 a 51.

¹³ “... 3. Todo beneficio fiscal que afecte a los tributos del Estado deberá establecerse en virtud de ley.”

¹⁴ “Se regularán en todo caso por ley:

... d) El establecimiento, modificación, supresión y prórroga de las exenciones, reducciones, bonificaciones, deducciones y demás beneficios o incentivos fiscales.”

¹⁵ Desde el año 1996, existe una “Memoria de Beneficios Fiscales”, la cual consiste en el tomo II del Informe Económico-Financiero de los Presupuestos Generales del Estado. El lector interesado puede estudiar la última acudiendo al portal del Ministerio de Economía y Hacienda (ahora, Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas), www.meh.es, en la pestaña “Presupuestos Generales del Estado del año 2011 prorrogados a 2012”.

¹⁶ Especialmente, por el amplio desarrollo de los modelos de microsimulación que parten de las propias declaraciones-liquidaciones de los obligados tributarios para cuantificar la minoración de ingresos tributarios que los beneficios fiscales suponen.

través de la disposición adicional 24ª de la Ley 41/1994, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1995, se estableció la obligación legal de incorporar a estos últimos una memoria explicativa de la cuantificación de los beneficios fiscales.

Asimismo, aunque de forma muy descriptiva, la vigente Ley General Presupuestaria, Ley 47/2003, en su artículo 37.2, incluye la obligación de que, entre la documentación complementaria que ha de acompañar anualmente a los Presupuestos Generales, figure la Memoria de Beneficios Fiscales¹⁷.

Por el contrario, los PBF del Estado Central carecen de toda utilidad para evaluar tanto la incidencia del comportamiento de los contribuyentes sobre los mismos¹⁸ como por no disponer de estimaciones coste-beneficio.

La situación podría resultar todavía más deficiente, en lo que se refiere a las CCAA, pues además de una legislación muy dispersa¹⁹, la información que proporcionan resulta muy variada²⁰, se desconoce en muchos casos la metodología utilizada para elaborar y, por lo tanto, la calidad de su información resulta a veces dudosa.

¹⁷ Así, el contenido de esta Memoria de Beneficios Fiscales (MBF) abarca básicamente las siguientes cuestiones:

- La delimitación del concepto de “beneficio fiscal”.
- El examen de los cambios normativos recientes que pudieran afectar al PBF y, cuando se dispone de información suficiente, el procedimiento para evaluarlos cuantitativamente.
- La descripción de las hipótesis de trabajo, las fuentes estadísticas utilizadas y las metodologías de cuantificación del PBF. *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2011 Memoria de Beneficios Fiscales*
- La clasificación de los beneficios fiscales por tributos y por políticas de gasto.
- Las innovaciones incorporadas en este PBF, en comparación con el contenido del inmediatamente anterior.

¹⁸ Téngase en cuenta que el PBF efectúa estimaciones “*ex ante*” de los beneficios fiscales, es decir, considera los declarados por los contribuyentes, sin tomar en consideración aspectos como la incidencia del fraude y la elusión fiscal en su cuantía, o la interrelación existente entre diversos beneficios fiscales, por ejemplo, la reducción en el crédito tributario a favor de la inversión en vivienda puede afectar al volumen del incentivo fiscal para la reforma de la vivienda y viceversa.

¹⁹ Por poner un ejemplo, existen CCAA como La Rioja que carecen siquiera de la obligación de incluir un PBF junto a sus Presupuestos en su Ley de Hacienda general.

²⁰ Quisiéramos destacar al respecto la calidad de los últimos datos que proporcionan algunas CCAA sobre sus PBF, supuesto de Andalucía, Cataluña y la Diputación Foral de Navarra.

La situación se complica por la ausencia de medidas de coordinación y control sobre su elaboración, lo cual impide totalmente la integración del PBF del Estado Central con los PBF de las 17 CCAA²¹.

De esta forma, no se dispone en los momentos actuales de una cuantificación integral y consolidada del coste que suponen para las Finanzas Públicas del Estado Español los beneficios fiscales en los tributos cuya recaudación corresponde al Estado Central y los correspondientes a las CCAA, es decir, tanto los derivados de la recaudación de sus tributos propios como los relativos a los tributos cedidos (cuya suma conforma lo que la LOFCA, ver *supra*, llama de una forma jurídicamente poco correcta “tributos atribuidos”).

Esta ausencia de información sobre el volumen de los ingresos tributarios perdidos como consecuencia de los beneficios fiscales en el Estado Central y las CCAA; en suma, la falta de lo que los autores denominamos Presupuesto “Unificado” de Beneficios Fiscales del Estado Español, constituye, por sí misma, una mala práctica, pues en tiempos de estabilidad presupuestaria, la primera vía para controlar la evolución de los Presupuestos de todas las haciendas públicas españolas es disponer de la mayor información posible acerca de la evolución de las tres variables que componen los mismos: los ingresos, los gastos públicos y los gastos fiscales.

Adicionalmente, esta información (cuya ausencia además atenta a principios como el de integridad y transparencia de los Presupuestos) no se dispone de forma completa o con la calidad metodológica suficiente, en lo que se refiere a los beneficios fiscales de las Haciendas Locales y de varias CCAA y, a nuestro entender, constituye una de las deficiencias de información presupuestaria que ha de resolverse en la modificación prevista de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, además, de que el control de los beneficios fiscales resulta imprescindible para impedir violaciones, siquiera indirectas, de los límites del déficit público.

La situación es todavía peor por la falta de estudios oficiales acerca de la utilidad de los beneficios fiscales a la hora de cumplir determinados fines “extrafiscales” y su adecuada coordinación o no con los gastos públicos directos²².

²¹ Los autores de este artículo se encuentran en estos momentos preparando una investigación, patrocinada por el Instituto de Estudios Fiscales acerca de “El Presupuesto de Beneficios Fiscales de las CCAA” que expondrá con más detalle estas conclusiones previas.

²² El PBF del Estado Central publica una “clasificación funcional de los beneficios fiscales”, donde distribuye los mismos según

Es decir, en nuestra opinión, se necesitaría disponer urgentemente de un PBF que, además de clasificar y cuantificar los mismos, efectúe los llamados análisis de “segunda generación” y, por lo tanto, premie en su elaboración los análisis de eficacia (es decir, ¿cumplen los beneficios fiscales los objetivos extrafiscales que los justifican²³ y en atención a los cuales están diseñados?), eficiencia (¿cuál es el coste de los mismos en comparación a sus beneficios?) y efectividad (¿cómo evaluarlos, si se comparan con otras alternativas, en especial, de gasto público directo?).

4. La importancia cuantitativa de los beneficios fiscales en el control del déficit público

4.A. Estado central

Con independencia de los planteamientos anteriores, necesarios tanto para un mejor control de las finanzas públicas y su evolución como para impulsar los estudios de eficacia y eficiencia de nuestras políticas públicas²⁴, lo cierto es que, en momentos donde la urgencia es reducir el déficit público, sería interesante analizar cuánto se está perdiendo en ingresos públicos a causa de unos beneficios fiscales, cuya eficacia y eficiencia, en muchos supuestos, es desconocida.

sus finalidades y de acuerdo a las clasificaciones presupuestarias del gasto directo. Desafortunadamente, esta clasificación es puramente didáctica y no supone una coordinación apropiada con el gasto público directo.

²³ Recuérdese que la existencia de un beneficio fiscal supone un atentado directo al principio de generalidad que informa nuestro sistema tributario, de acuerdo al artículo 31.1 CE (“*Todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos...*”) que puede producirse en atención a otras finalidades constitucionales, tal y como reconoce el propio párrafo segundo del artículo 2.1 LGT al señalar:

“... *Los tributos, además de ser medios para obtener los recursos necesarios para el sostenimiento de los gastos públicos, podrán servir como instrumentos de la política económica general y atender a la realización de los principios y fines contenidos en la Constitución.*”

²⁴ Teóricamente, la AEVAL, Agencia Estatal para la Evaluación de las Políticas Públicas y la Calidad de los Servicios debería, a nuestro entender, haberse centrado en esta tarea, aunque no ha sido así, ni parece tampoco que lo sea en el futuro. Ver la disposición adicional sexta del Real Decreto 256/2012, de 27 de enero, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Hacienda y de Administraciones Públicas (“Boletín Oficial del Estado” del 28).

En ese sentido, las cifras que se ofrecen seguidamente, resultan bastante elocuentes y, si bien una eliminación radical de los beneficios fiscales no resulta factible desde una perspectiva económica, si que parecen estar invitando a la realización de una profunda reflexión sobre la utilidad de tales beneficios; sobre la urgencia de una justificación muy detallada de su existencia y forma y, en especial, sobre las posibilidades que ofrecen para aumentar los ingresos tributarios y así, minorar el déficit público, variable que parece ser la primera prioridad de este Gobierno.

Todo ello requeriría, por tanto, la realización de un verdadero ejercicio de evaluación, al modo de cómo se está llevando a cabo en otros países.

El siguiente cuadro 1, nos muestra la última información disponible sobre las cuantías estimadas de beneficios fiscales llevadas a cabo en el momento de la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2011.

Los datos anteriores muestran que el 30,5% de la cuantía total de ingresos tributarios teóricos previstos por el Estado Central, en el año 2011, adquirirían la forma de beneficios fiscales, es decir, de un total de 134.398 millones de euros de ingresos teóricos previstos, 40.363

millones (aproximadamente, un 4% del PIB) suponían una merma del rendimiento recaudatorio presunto de los tributos asignados al Estado Central.

En el apartado correspondiente a los impuestos directos, los beneficios fiscales asignados al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas alcanzan un valor de cerca del 32% de los ingresos teóricos del mismo, mientras que el valor de los mismos en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes supera el 30%.

Resulta paradigmático observar como algo más del 40% del rendimiento teórico del IVA corresponde a beneficios fiscales del impuesto y como uno de cada tres euros de recaudación teórica de los impuestos indirectos se corresponde con la existencia de beneficios fiscales en este tipo de tributos.

4.B. Comunidades autónomas

Los mismos argumentos podrían aplicarse a las CCAA. Aunque, como hemos señalado con anterioridad, la calidad de los datos pudiera estar más sujeta a debate, una simple visión de las cifras de los PBF de algunas CCAA y su

Cuadro 1

PRESUPUESTO DE INGRESOS Y BENEFICIOS FISCALES 2011 – ESTADO CENTRAL

Concepto	Presupuesto de Ingresos (1)	Beneficios Fiscales (2)	Beneficios Fiscales/ Ingresos teóricos (2) (3)=(2)/(1)+(2)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	35.494,00	16.636,90	31,9%
Impuesto sobre Sociedades	16.008,00	3.763,77	19,0%
Impuesto sobre la Renta de no Residentes	2.540,00	1.121,98	30,6%
Otros ingresos	74,00		0,0%
Impuestos Directos	54.116,00	21.522,65	28,5%
Impuesto sobre el Valor Añadido	24.968,00	16.978,13	40,5%
Impuestos Especiales	8.179,00	1.268,05	13,4%
Tráfico Exterior	1.465,00		0,0%
Impuesto sobre las Primas de Seguros	1.515,00	480,24	24,1%
Otros ingresos	15,00		0,0%
Impuestos Indirectos	36.142,00	18.726,42	34,1%
Tasas y otros ingresos tributarios	1.777,00	113,90	6,0%
Total ingresos tributarios	92.035,00	40.362,97	30,5%

Fuentes: Memoria de Beneficios Fiscales de los PGE para 2011.

(1) Incluye los restantes conceptos del capítulo I presupuestario, con la salvedad de las cuotas de derechos pasivos.

(2) Comprende los ingresos del capítulo II presupuestario por tasas, recargo de apremio, intereses de demora, multas y sanciones.

comparación con los déficit de estas CCAA, permite concluir que, sin duda, podrían existir posibilidades de disminuir el déficit autonómico tras una evaluación concienzuda del elenco de beneficios fiscales vinculado a sus "tributos atribuidos".

A modo de ejemplo, se incluyen a continuación los datos referentes a los beneficios fiscales estimados en tres comunidades autónomas: dos de régimen común (Andalucía y Cataluña) y una de régimen foral (Navarra).

B.1. Andalucía

El mandato legal que sirve de referencia para reflejar la expresión cifrada de los beneficios fiscales en el Presupuesto de la Comunidad Autónoma viene establecido en los artículos 190 de su Estatuto de Autonomía, el 37 de la Ley 5/1983, General de Hacienda Pública de la Comunidad Autónoma y, como se indicó anteriormente, en la propia Ley Orgánica de Financiación de las CCAA, en relación con los tributos cedidos.

Como se indica en el Informe Económico Financiero del Presupuesto 2011, de la Comunidad Autónoma de Andalucía, el Decreto Legislativo 1/2009, por el que se

regula el Texto Refundido de las disposiciones dictadas por la Comunidad Autónoma de Andalucía en materia de tributos cedidos, constituye el marco legal vigente que se utilizó para la elaboración del Presupuesto de Beneficios Fiscales de 2011.

El siguiente cuadro 2 muestra idénticos datos a los del cuadro 1 anterior para la Comunidad Autónoma de Andalucía.

Como se observa claramente en el cuadro, el importe global de los beneficios fiscales se cifra en 2.714,07 millones de euros, de los que 314,92 millones de euros (el 11,60%, corresponden a medidas aprobadas por la propia Comunidad Autónoma de Andalucía en el ejercicio de sus competencias normativas y el resto, 2.399,15 millones de euros (el 88,40%), a medidas originadas en la normativa estatal.

Desde un punto de vista metodológico, el PBF elaborado por la Comunidad Autónoma de Andalucía cuantifica los beneficios fiscales que se aplican en la comunidad autónoma, independientemente de cual sea el origen las disposiciones tributarias (estatales o autonómicas).

Cuadro 2

PRESUPUESTO DE INGRESOS Y BENEFICIOS FISCALES 2011 – ANDALUCÍA

(cifras en millones de euros)

Concepto	Presupuesto de ingresos (1)	Beneficios fiscales (2)	Beneficios fiscales/ Ingresos teóricos (3)=(2)/(1)+(2)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	4.617,89	1.989,55	30,1%
<i>Beneficios Fiscales del Estado</i>		1.968,56	
<i>Beneficios Fiscales de la CCAA</i>		21,00	
Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones	420,63	483,03	53,5%
<i>Beneficios Fiscales del Estado</i>		248,79	
<i>Beneficios Fiscales de la CCAA</i>		234,24	
Otros Impuestos directos	132,00		
Impuestos Directos (Cap. I)	5.038,52	2.472,58	32,9%
Impuesto sobre Transmisiones y AJD	1.646,57	240,21	12,7%
<i>Beneficios Fiscales del Estado</i>		181,80	
<i>Beneficios Fiscales de la CCAA</i>		58,40	
Impuestos Ecológicos	19,34	1,28	6,2%
Impuestos Indirectos (Cap. II)	1.665,91	241,49	12,7%
Total ingresos tributarios (Cap. I y II)	6.704,43	2.714,07	28,8%
<i>Beneficios Fiscales del Estado</i>		2.399,15	
<i>Beneficios Fiscales de la CCAA</i>		314,92	

B.2. Cataluña

Como se indica en la Memoria de Beneficios Fiscales que acompaña a los Presupuestos de la Generalidad de Cataluña, el PBF se elabora en cumplimiento de lo establecido en la normativa vigente en materia presupuestaria y fiscal.

El artículo 34.3 del Decreto Legislativo 3/2002, de 24 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Finanzas Públicas de Cataluña, determina que *“el importe de los beneficios fiscales que afectan a los tributos de la Generalidad se articulará y detallará de manera que sea posible consignarlos en el presupuesto de la Generalidad”*.

Como sigue indicado dicha memoria, el PBF elaborado por la Generalidad de Cataluña tiene como objetivo cuantificar los beneficios fiscales que afectan a los impuestos propios y los cedidos que son gestionados por la Generalidad de Cataluña y aquellos que resulten del ejercicio de competencias normativas de la Generalidad de Cataluña sobre impuestos cedidos, total o parcialmente gestionados por el Estado.

Para su elaboración se determina, en primer lugar, el conjunto de conceptos y parámetros que originan beneficios fiscales para los contribuyentes y minoran la capacidad recaudatoria de la Generalidad de Cataluña. En segundo lugar, se establece la metodología a utilizar, en función de la información disponible y, por último, se cuantifica la pérdida de recaudación, entendida como el importe en el cual se reducen los ingresos de la Generalidad de Cataluña, como consecuencia de la existencia

de una disposición normativa que establece un determinado incentivo.

En el siguiente cuadro 3, se incluye un resumen de las estimaciones sobre los beneficios fiscales elaboradas en Cataluña, siguiendo la metodología propuesta en anteriores cuadros.

Los datos anteriores muestran que un 38,3% de los ingresos tributarios teóricos previstos para el año 2011 dejan de recaudarse, como consecuencia de la existencia de beneficios fiscales en Cataluña.

Como menciona la Memoria elaborada por el gobierno de la Comunidad Autónoma catalana, en el caso del IRPF, *“el PBF incluye únicamente los beneficios fiscales derivados del ejercicio de la capacidad normativa de la Generalidad de Cataluña”*, es decir, en este caso, las estimaciones de beneficios fiscales en este tributo, sólo tienen en cuenta los incentivos correspondientes a la modificación de porcentaje de deducción del tramo autonómico de la cuota del impuesto en las deducciones generales por inversión en vivienda habitual y el establecimiento de deducciones autonómicas propias del tramo autonómico de la cuota.

En el caso de la deducción por inversión en vivienda habitual, el importe del beneficio fiscal se cuantifica en el tramo autonómico por su totalidad.

En este sentido, y al contrario de lo que ocurría en el caso de Andalucía, el PBF elaborado por la Comunidad Autónoma de Cataluña, cuantifica estrictamente los beneficios fiscales que se aplican a los tributos de la com-

Cuadro 3

PRESUPUESTO DE INGRESOS Y BENEFICIOS FISCALES PARA 2011 – CATALUÑA

(cifras en millones de euros)

Concepto	Presupuesto de Ingresos (1)	Beneficios Fiscales (2)	Beneficios Fiscales/ Ingresos teóricos (3)=(2)/(1)+(2)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	8.055,92	693,00	7,9%
Impuesto sobre Grandes Establecimientos Comerciales	14,00	5,90	29,6%
Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones	288,62	1.093,20	79,1%
Impuestos Directos	8.358,54	1.792,10	17,7%
Impuesto sobre Transmisiones y AJD	1.286,56	799,80	38,3%
Impuestos Indirectos	1.286,56	799,80	38,3%
Total ingresos tributarios	9.645,10	2.591,90	38,3%

petencia de su comunidad, obviándose, por tanto, los precedentes de las disposiciones tributarias estatales.

De ahí puede provenir la diferencia existente entre el porcentaje de beneficios fiscales sobre los ingresos teóricos del IRPF (7,9%), en el caso de Cataluña, frente al 30,1% observado en el caso de Andalucía.

B.3. Navarra

De nuevo, el PBF que elabora la Comunidad Autónoma de Navarra, como se manifiesta en su Memoria y Descripción de Programas de los Presupuestos Generales de Navarra para 2011, "tiene como principal objetivo cuantificar los beneficios fiscales que afectan a los tributos de Navarra, dando cumplimiento al mandato recogido en el artículo 36.4. b) de la Ley Foral 13/2007, de 4 de abril, de la Hacienda Pública Navarra, que exige que la memoria económica explicativa del contenido de los presupuestos incluya la estimación de dichos beneficios fiscales".

Posteriormente, en dicha Memoria se justifica la inclusión del PBF en los Presupuestos Generales de Navarra, en atención a los siguientes motivos:

- El fuerte impacto recaudatorio de la amplia gama de beneficios fiscales de nuestro sistema tributario y su carácter de merma poco conocida.

- La necesidad, en una Hacienda democrática, de conocer con exactitud y con la máxima transparencia la contribución efectiva de cada sector económico, cada grupo social y cada actividad a la satisfacción de los gastos públicos conforme a su capacidad económica, lo que hace imprescindible conocer cuanto deja de pagar, cada sector, grupo o actividad, en virtud de un determinado incentivo fiscal.
- La necesidad de avanzar en la difusión de los datos económicos y estadísticos.
- La importancia de poseer una evaluación exacta del conjunto de las políticas públicas y de su impacto económico, lo que sólo se puede producir contabilizando tanto el gasto real directo como beneficios fiscales". (el subrayado es nuestro).

La citada Memoria contiene la estimación de los beneficios fiscales que afectan a los tributos de Navarra y, como se indica en la misma: "dicho PBF tiene específica razón de ser en aquellas figuras del sistema tributario cuya normativa es competencia de la Comunidad Foral y que, por ello, presenta peculiaridades respecto de la de régimen común y que, además, por su naturaleza son receptores de mayores y más numerosas posibilidades de beneficio fiscal: el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades. Desde este punto de vista, presenta un menor interés, dada la preceptiva armonización normativa, el estudio autónomo del beneficio fiscal de la imposición indirecta".

Cuadro 4

PRESUPUESTO DE INGRESOS Y BENEFICIOS FISCALES PARA 2011 – NAVARRA

(cifras en millones de euros)

Concepto	Presupuesto de Ingresos (1)	Beneficios Fiscales (2)	Beneficios Fiscales/ Ingresos teóricos (3)=(2)/(1)+(2)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	1.097,33	481,55	30,5%
Impuesto sobre Sociedades	244,39	145,89	37,4%
Impuesto sobre la Renta de no Residentes	9,90	4,40	30,8%
Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones	52,36	7,91	13,1%
Impuestos Directos	1.403,98	639,75	31,3%
Impuesto sobre el Valor Añadido	1.285,00	874,66	40,5%
Impuesto sobre Transmisiones y AJD	77,70	7,77	9,1%
Impuestos Especiales	466,55	58,30	11,1%
Impuesto sobre las Primas de Seguros	20,16	6,39	24,1%
Impuestos Indirectos	1.849,41	947,12	33,9%
Total ingresos tributarios	3.253,39	1.586,87	32,8%

El cuadro 4 anterior, nos muestra la distribución de los beneficios fiscales por impuestos y el porcentaje de participación de estos en los ingresos tributarios teóricos.

En este sentido, conviene señalar que la Comunidad Foral de Navarra, en el año 2011, realizaba²⁵ una estimación de los ingresos tributarios por su valor neto, es decir, minorando la cuantía de los beneficios fiscales asociados a los mismos.

De nuevo, las cifras mostradas en el cuadro 4 nos muestran que, prácticamente, una tercera parte del rendimiento total de ingresos tributarios que deberían afluir a la Comunidad Foral de Navarra viene constituido por beneficios fiscales, es decir, ingresos no recaudados (*“revenue foregone”* en la terminología anglosajona).

Como se ha señalado anteriormente, estos beneficios fiscales constituyen lo que, en la terminología de S. Surrey, se ha venido denominando como gastos públicos a través del sistema fiscal.

Al igual que en el Estado Central, el valor de los beneficios fiscales asociados al IVA alcanza un valor ligeramente superior al 40% de los ingresos teóricos del impuesto.

Conclusiones

El ejercicio llevado a cabo anteriormente pretende dar a conocer una importante faceta de nuestra Hacienda Pública poco conocida, no sólo por el gran público, sino incluso por buena parte de la Academia.

Afortunadamente, y esto es una gran activo de nuestro país, la inclusión de la materia relativa a los gastos fiscales en el ámbito constitucional²⁶, como se ha indicado anteriormente, implicó, en principio, la exigencia de poner a trabajar la maquinaria administrativa en la realización de una tarea que exigía entregar anualmente al Parlamento una lista con los principales beneficios fiscales, que pudiera ser contrastada en paralelo con las otras dos vertientes de la Política Financiera del Estado (los ingresos y los gastos).

Mal o bien, con mayor o menor fortuna, los autores consideran que este acicate inicial ha permitido desarrollar

en el tiempo un interesante cuerpo de doctrina y una serie de materiales valiosos que, desde una perspectiva histórica, resultan de gran valor para los interesados en la materia.

El posterior proceso de descentralización política y reasignación de los poderes fiscales entre el Estado Central y las comunidades autónomas ha supuesto un nuevo impulso a la realización de ejercicios paralelos de estimación de los beneficios fiscales por parte de estas últimas.

A fecha de hoy, resulta posible afirmar, sin ningún tipo de reserva, que el análisis de los beneficios fiscales entre los diferentes niveles de Gobierno en España se sitúa en un nivel bastante aceptable a escala internacional.

No existen muchos países en el mundo que puedan mostrar semejante nivel de desarrollo en lo que al análisis y elaboración de las listas de beneficios fiscales.

Ahora bien, también se hace preciso ser realistas e intentar llamar la atención acerca de las actuales carencias observadas y las posibles oportunidades de mejora en la realización de este tipo de análisis en el entorno de un Estado complejo y una situación económica más compleja aún.

Son muchos los factores que parecen indicar que, pese a los esfuerzos llevados a cabo por las instituciones y personas encargadas en los diferentes niveles de la Administración Pública española, la situación actual resulta manifiestamente mejorable en lo referente al diseño y aplicación de los PBF.

En el momento actual, en España, disponemos de 18 informes anuales sobre beneficios fiscales que nos muestran que, de una forma aproximada, el Estado, en su totalidad, podría estar llevando a cabo determinadas políticas públicas a través del sistema fiscal en una cuantía cercana a una tercera parte del valor total de los ingresos tributarios coactivos.

Esta supuesta regularidad empírica, en opinión de los autores, debería ser contrastada mediante un análisis más pormenorizado y sistemático que permitiera confirmar o refutar este hecho.

Tanto las comunidades autónomas como el Estado central elaboran anualmente sus PBF de forma independiente, sin ningún tipo de comunicación entre las mismas.

De hecho, en el momento actual resulta imposible disponer de un auténtico PBF “Unificado” del Estado Español y tal carencia en momentos de lucha contra el déficit público supone un importante lastre informativo.

²⁵ En pasado, pues, según se observa en la Memoria de los Presupuestos para 2012, el Gobierno de Navarra parece haber abandonado esta práctica

²⁶ Quizás sea nuestro país el único ejemplo del mundo en el que la exigencia de elaborar un PBF provenga directamente de un mandato constitucional, junto con Brasil.

El problema de la productividad española

Juan R. Cuadrado Roura*

Hay tres hechos que han marcado el comportamiento de la productividad en España en los últimos quince años:

- i) las notables diferencias que existen entre los niveles de productividad de la economía española en relación con los principales países de nuestro entorno;
- ii) las muy bajas tasas de crecimiento de la productividad laboral que ha registrado la economía española a partir de 1996; y
- iii) el hecho, tan preocupante o más que los anteriores, de que la productividad total de los factores (PTF) registre crecimientos negativos o muy reducidos.

La dimensión de este artículo no permite abordar con la necesaria profundidad estos tres hechos y otros que están muy vinculados a ellos¹. Pero, lo que sí es posible es ofrecer y comentar algunos datos que muestren al lector que la baja productividad constituye uno de los problemas de fondo más graves de la economía española.

* Catedrático de Política Económica. Universidad de Alcalá. Instituto de Análisis Económico y Social.

¹ Está en curso de publicación por parte de FUNCAS una investigación realizada por quien suscribe este artículo y el profesor Andrés Maroto, titulada: "El problema de la productividad en España". Este artículo se nutre de dicho trabajo, en el cual se abordan en profundidad tanto la evolución de los distintos indicadores de productividad, como las causas que explican su comportamiento y las diferencias que existen entre sectores.

Se ha dicho con frecuencia, y de ello nos hicimos eco en un trabajo anterior sobre la productividad en la economía española (Maroto y Cuadrado, 2006), que "la productividad preocupa en los países cuando va mal". Pero, parece evidente que en el caso español esto no ha ocurrido. El país, y muy especialmente sus dirigentes, no se han preocupado realmente de la mala evolución que ha registrado la productividad desde 1996 hasta la fecha. De hecho, la política económica española dio realmente la espalda al objetivo de mejorar la productividad, aunque el tema haya estado en boca de muchos políticos y gobernantes.

Como se ha anticipado, el objetivo de este artículo es mostrar por qué es absolutamente necesario que España se preocupe de su productividad.

1. Niveles comparativos de la productividad española con la UE-15 y EE.UU.

La productividad media por trabajador (o productividad aparente del trabajo) equivale actualmente en España a 46.630 Euros por persona ocupada. Esta cifra representa el 94 por 100 del nivel de productividad de la UE-15 y sólo el 73 por 100 de la productividad por trabajador de Estados Unidos. El gráfico 1 muestra, en concreto, las cifras correspondientes a España, la UE-15 y EEUU, estimadas según la base de datos de TCB (*The Conference Board*)²,

² Se utiliza esta base porque es la que mejor permite realizar comparaciones internacionales

partiendo de valores en PPS en dólares convertidos en euros de 2010.

La relación entre las cifras correspondientes a España y las de la UE-15 y EEUU que figuran en el gráfico resulta, sin embargo, bastante engañosa. La razón es muy simple: la crisis económico-financiera que se inició a finales de 2007 ha comportado, en el caso español, una fortísima pérdida de empleos, equivalente más de dos millones menos de personas ocupadas hasta finales de 2010, año que se toma como base. Esta caída, que ha supuesto un incremento de casi nueve puntos porcentuales en el número de desempleados del país en tan sólo tres ejercicios, ha determinado también –por simple aritmética– una notable recuperación de la productividad media por trabajador. Si se tiene en cuenta que la caída del PIB español ha sido –a pesar de su gravedad– bastante inferior que la del empleo (tasas de variación del 0,9 por 100 positivo en 2008; del -3,70 por 100 en 2009; y -0,10 % en 2010), ello conduce a que el nivel agregado de la productividad por trabajador haya registrado tasas de aumento de alrededor de un 2 por 100 entre 2008 y 2010. En definitiva, lo que se ha producido desde el inicio de la crisis es que el PIB español (numerador) ha caído bastante menos que el número de trabajadores ocupados (denominador), lo cual ha de-

terminado un aumento de la productividad de carácter esencialmente aritmético³.

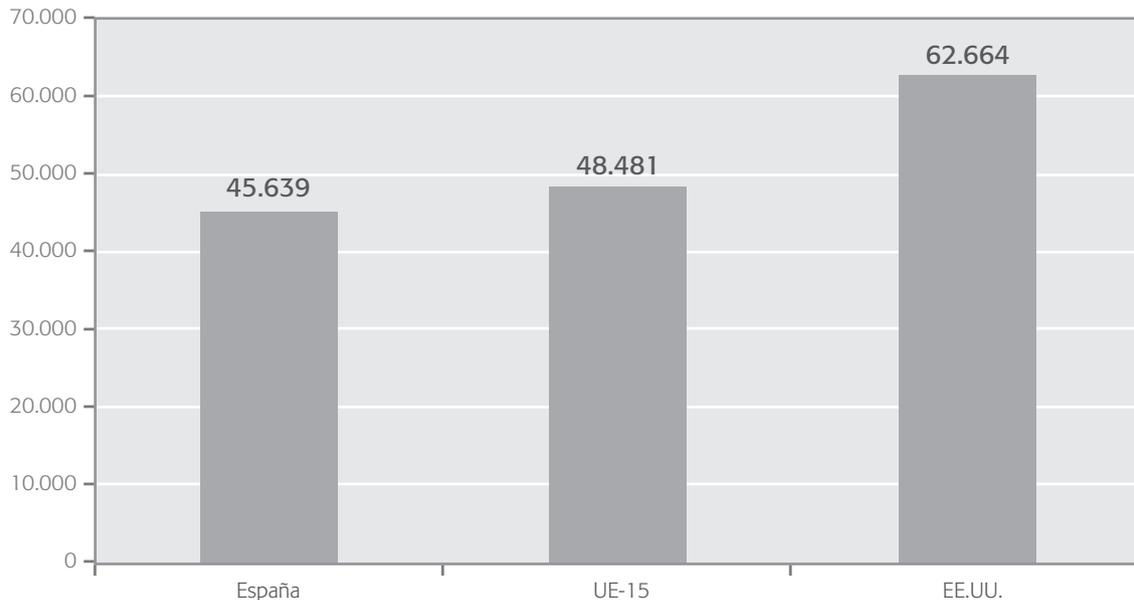
Este efecto estadístico ofrece, pues, una imagen engañosa del nivel de productividad por trabajador en España frente a los de la UE-15 y EEUU. Si en lugar de tomar como referencia los valores de la productividad por trabajador en 2010 se utilizan los correspondientes a 2007, la posición relativa de España con respecto a los dos bloques económicos de referencia empeora sustancialmente. En efecto, en 2007 el valor medio de la productividad española por trabajador fue de 42.707 Euros, lo que equivalía al 87 por 100 del nivel de dicha variable en la UE-15 en ese mismo año, es decir siete puntos porcentuales menos de lo que reflejan los datos de 2010.

La comparación, tomando como referencia 2007, parece, pues, mucho más pertinente que la de 2010 puesto que ni en España ni en la UE-15 se habían manifestado

³ Posiblemente la crisis está determinando también la puesta en práctica de algunas mejoras en las empresas en términos de organización, incorporación de tecnología, etc. Pero, no disponemos todavía de información fiable para poder afirmar qué representaron dichos posibles cambios y cómo se reflejan en la productividad laboral y en la productividad multifactorial.

Gráfico 1

VALOR EN EUROS DE LA PRODUCTIVIDAD POR TRABAJADOR EN 2010 *: ESPAÑA, UE-15 Y ESTADOS UNIDOS



Fuentes: Elaboración propia, base de datos TCB. (*) Valor en euros convertidos de 2010.

todavía los efectos de la crisis, que en el caso del empleo han seguido direcciones no coincidentes: fuerte caída de la ocupación en España frente a caídas mucho más moderadas en casi todos los países de la UE. Aunque la crisis está comportando importantes ajustes en el sistema productivo español, y reorganizaciones y ganancias en eficiencia en muchas empresas, la mejora que está registrando la productividad media del factor trabajo desde 2008 tiene un componente que es mucho más transitorio que permanente.

2. La fuerte caída de las tasas de variación de la productividad española

Con independencia de lo que nos indica el nivel comparado de la productividad española, lo importante es observar qué tendencia han marcado sus tasas medias de variación. A estos efectos, la tabla 1 muestra las tasas de

crecimiento de la productividad por trabajador y por hora trabajada en los países de la UE-15 (incluyendo por tanto a España) y en EEUU, diferenciando dos sub-períodos que han sido realmente muy diferentes: 1980-1995 y 1996-2010.

Los datos recogidos en dicha tabla permiten destacar **varias observaciones de interés**. La **primera** es que, en el conjunto de la UE, las tasas medias de variación anual de la productividad por trabajador (y también por hora trabajada) han caído sustancialmente en el segundo sub-período. En concreto, lo han hecho en casi un punto porcentual en el primer caso y en más de un punto porcentual en el de la productividad por hora trabajada. Esto no es lo que ha ocurrido, sin embargo, en EEUU, donde ambas variables registran aumentos comparativamente importantes entre 1996 y 2010, que corrigen la inferior pulsación que este país mostró en el período 1980-1995. Se constata, asimismo, que la UE-15 se ha movido claramente en dirección contraria al país norteamericano, con una caída media que supera un punto porcentual en el caso de la productividad

Tabla 1

TASAS MEDIAS DE VARIACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD EN LOS PAÍSES DE LA UE-15, JAPÓN Y EE.UU., 1980-2010

(Tasas de crecimiento, medias anuales en %)

	Por hora trabajada		Por trabajador	
	1980-1995	1996-2010	1980-1995	1996-2010
Alemania	2,69	1,28	1,75	0,76
Austria	2,21	1,43	1,42	1,17
Bélgica	2,31	1,05	1,81	0,91
Dinamarca	2,27	0,84	1,78	0,94
España	3,11	0,85	2,37	0,53
Finlandia	3,10	1,90	2,77	1,61
Francia	2,70	1,32	1,76	0,93
Grecia	0,89	2,63	0,59	1,95
Holanda	1,80	1,42	0,88	1,02
Irlanda	3,91	3,39	3,38	2,39
Italia	1,86	0,28	1,79	-0,03
Japón	2,98	1,87	2,22	1,24
Luxemburgo	2,44	1,59	2,07	0,64
Portugal	1,83	1,06	1,79	1,23
Reino Unido	2,84	1,71	2,40	1,33
Suecia	1,20	2,03	1,69	1,85
EU - 15	2,44	1,22	1,85	0,87
EE.UU.	1,34	2,06	1,32	1,88

Fuentes: Elaboración propia. Base de datos TCB.

por trabajador y 0,84 puntos en la productividad por hora trabajada.

Diversos trabajos habían hecho ya hincapié en la baja productividad media y la pérdida de competitividad de la economía europea en relación con la trayectoria seguida por EEUU (Comisión Europea, 2003 y 2005; Maroto y Cuadrado, 2006; Segura, 2006; Perez *et al.*, 2006), tema que fue objeto de especial preocupación en diversos documentos internos de la Comisión Europea y en el llamado 'Informe Sapir' (HLIG, 2003). En esta línea de preocupación se inscriben las propuestas contenidas en los Acuerdos de Lisboa de 2000 y en la Estrategia Renovada de Lisboa de 2005, que denunciaban el atraso europeo y proponían acciones para recuperar el dinamismo productivo de la UE, aunque su efectividad real ha sido realmente escasa. De ahí ha surgido la propuesta 'Europa 2020', que entre otros objetivos se plantea de nuevo el avance hacia una mayor eficiencia y productividad de las economías integradas en la UE.

Un **segundo aspecto** a destacar es que varios países europeos han registrado tasas de variación de la productividad que están bastante por encima de la media comunitaria, tanto en el primer sub-período como en el segundo. Destacan, en particular, las tasas de incremento de la productividad por hora trabajada de Alemania, Austria, Finlandia, Francia, Grecia⁴, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido y Suecia, que figuran por encima de la media europea en el segundo sub-período (1996-2010) y por encima también de la productividad por trabajador. Algo que ya ocurrió en el caso de algunos de estos países en el primer sub-período (1980-2005).

España registra, por el contrario, fuertes descensos en las variaciones de su productividad entre 1996 y 2010. En concreto, si tomamos como referencia la productividad por trabajador la caída es de 1,84 puntos porcentuales y en el caso de la productividad por hora trabajada la caída es todavía mayor, ya que supone 2,26 puntos porcentuales menos.

Hay que tener muy en cuenta además, como ya se expuso anteriormente, que en las tasas medias de variación españolas correspondientes al segundo sub-período (1996-2010) se incluyen las mejoras que se han producido los últimos ejercicios como consecuencia de la fuerte caída del empleo. Si se excluyen los años 2008 a 2010, las tasas de productividad españolas registran una caída todavía mucho mayor, situándose la media anual de aumento

⁴ Los datos de este país ofrecen bastantes dudas en cuanto a su fiabilidad, teniendo en cuenta algunos hechos y la situación a la que se ha visto abocada su economía.

de la productividad del trabajo por debajo del 0,45 entre 1996 y 2007. Téngase en cuenta que en 2008 la productividad aparente del trabajo creció, en España, un 1,1 por 100 y en 2009 casi triplicó dicha cifra, con un 2,9 por 100 de aumento. En 2010, el crecimiento quedó algo por debajo del año anterior (2,5%) y en 2011 se estima que la media de aumento de la productividad por trabajador se ha mantenido en el entorno de dicha cifra.

La **razón última** de estos "buenos" (?) resultados que se han obtenido en los últimos ejercicios puede atribuirse casi en su totalidad a las fuertes caídas que ha experimentado el empleo en España. Las previsiones para 2012 auguran una posible desaceleración de dichos aumentos, dependiendo – de nuevo – del incremento del desempleo que finalmente tenga lugar, en un contexto en el que el PIB puede registrar una tasa negativa del -1,5 por 100.

3. Diferencias sectoriales en los niveles de productividad en España

Los datos sobre la productividad agregada ocultan la existencia de **importantes diferencias** al comparar los valores correspondientes a los principales sectores productivos. Es imprescindible, por tanto, mostrar las diferencias que existen, tomando al menos como referencia comparativa la UE-15.

El gráfico 2 muestra los niveles de productividad por trabajador en los cuatro grandes sectores productivos en España y en la UE-15. Las cifras corresponden al ejercicio 2007, último para el que en el momento de cerrar nuestra investigación podía disponerse de cifras desagregadas sectorialmente⁵.

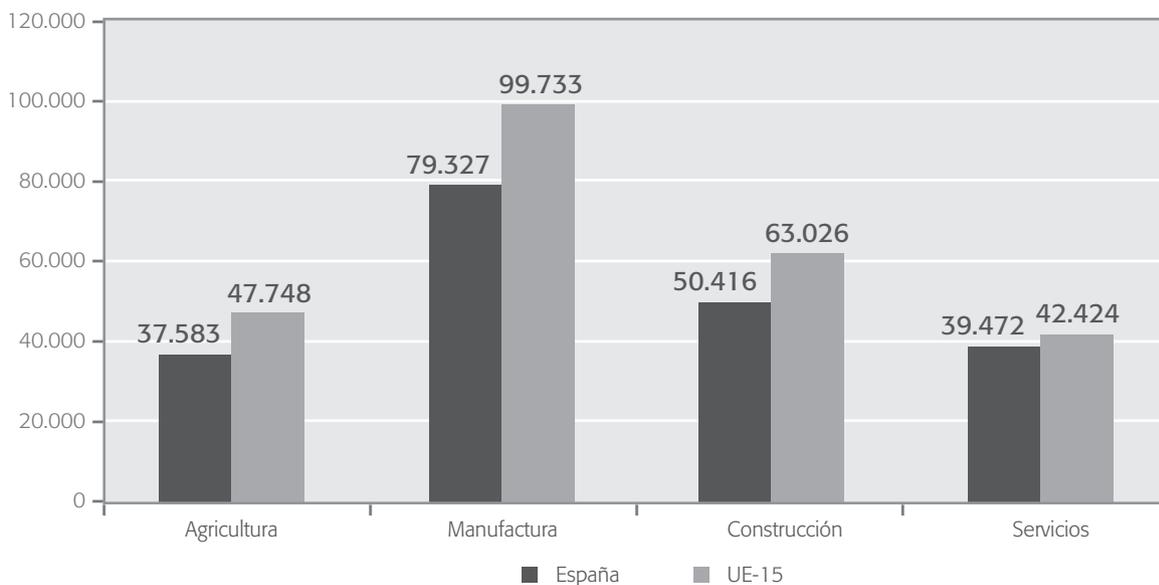
Como pone de relieve el gráfico, en todos los casos la productividad por trabajador de los sectores españoles está por debajo de la media europea, si bien existen apreciables diferencias entre ellos. En concreto, la productividad aparente del trabajo del **Sector agrario** español equivale al 79 por 100 de la media UE-15; las **Manufacturas** y la **Construcción** se sitúan alrededor del 80 por 100 de la respectiva media en la UE-15; y los **Servicios** son el sector en el que las diferencias son menores (93% de la UE-15).

Si se comparan los índices de los cuatro grandes sectores con la media de la productividad agregada de España

⁵ Utilizamos ahora la base de datos EU KLEMS (2011) puesto que la TCB no proporciona datos desagregados por sectores.

Gráfico 2

NIVELES SECTORIALES DE PRODUCTIVIDAD POR TRABAJADOR EN ESPAÑA Y UE-15, AÑO 2007

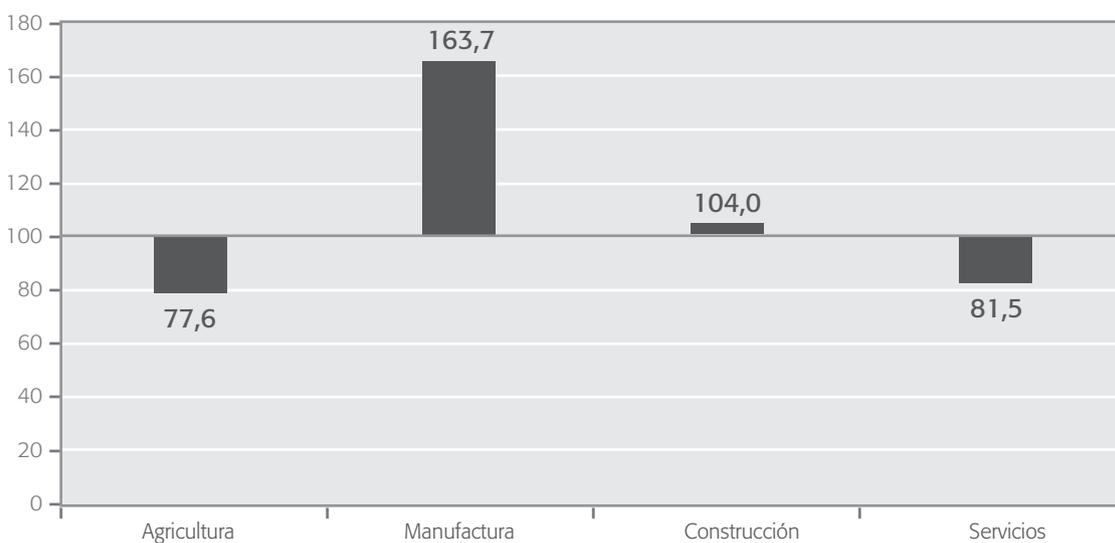


Fuentes: Elaboración propia, con datos de la base EU KLEMS. Valores en euros, 2007.

Gráfico 3

PRODUCTIVIDAD POR SECTORES EN ESPAÑA

(Productividad media española por trabajador = 100)



Fuentes: Elaboración propia, base EU KLEMS.

(gráfico 3) hay varios aspectos que hay que destacar. El primero es que el **sector manufacturero** es el que tiene, con diferencia, un nivel de productividad por trabajador más elevado (índice 163,7), muy por encima de la media agregada de productividad de la economía española en su conjunto. La **Construcción** se sitúa sólo ligeramente por encima de dicha media (índice 104); y tanto la **Agricultura, ganadería y pesca** (77,6) como los **Servicios** (81,5) son los sectores que están claramente por debajo de la media española.

Un segundo aspecto a subrayar es que el elevado peso que tiene el **sector servicios** en la economía española (cada vez más próximo al 70 por 100, tanto en PIB nominal como en función del número de personas ocupadas) es el que empuja a la baja la productividad media por trabajador del país o, si se quiere, es el sector que más condiciona el nivel agregado de la productividad española (Cuadrado y González, 2009). Este es un hecho que se constata también en la mayoría de las economías avanzadas y que dio lugar, hace bastantes años, a difundir la tesis de que la ‘terciarización’ de las economías más maduras estaba haciendo que su crecimiento se ralentizase y que en el futuro lo hiciera cada vez más (Baumol 1967). La validez de esta tesis ha sido bastante cuestionada en los últimos años ya que diversos

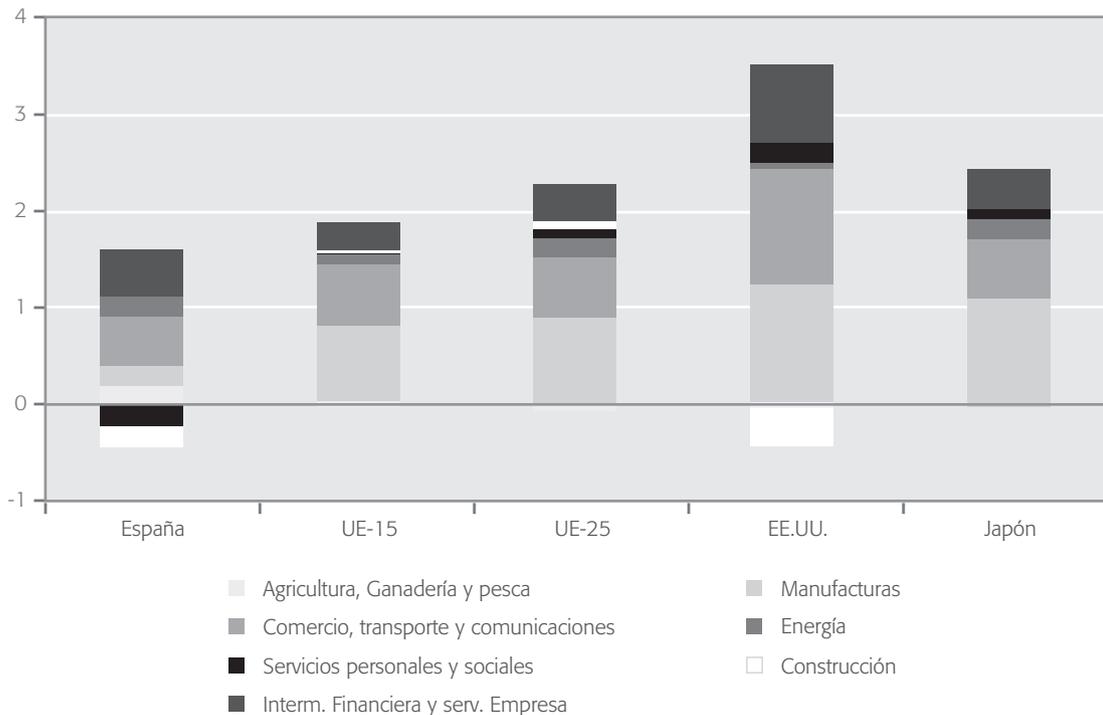
análisis han demostrado que algunas ramas de servicios alcanzan productividades equiparables a las ramas manufactureras más dinámicas⁶, como trataremos de mostrar en un próximo artículo.

Cuando se analiza la productividad de cualquier país, la estructura sectorial de su economía y los cambios que ésta experimenta tienen, como es obvio, una importante capacidad explicativa. En el caso de España, el inicio y el desarrollo de la crisis ha obligado a cuestionarse la negativa influencia que tuvo el descontrolado crecimiento de la **Construcción** en el período 2000-2007. La expansión de las actividades constructoras e inmobiliarias –particularmente en el ámbito de la construcción ‘residencial’– dio lugar a un enorme crecimiento del número de personas ocupadas en el conjunto de la economía, y también contribuyó a impulsar el crecimiento económico, que alcanzó tasas de aumento por encima del 3 por 100 durante varios años. Esta expansión de la construcción estuvo acompañada por un crecimiento

⁶ Pueden verse, al respecto: W.Baumol (2002); A. Maroto (2009a y 2009b); A. Maroto y J.R. Cuadrado (2006 y 2009); M. Timmer, O’Mahony, M. y Van Ark, B. (2007); J. Triplet y Bosworth, A. (2000 y 2004).

Gráfico 4

CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD



Fuentes: Elab. propia. Base EU KLEMS. Media 1995-2008.

paralelo de bastantes **ramas de servicios** (comercio, servicios personales, hostelería...), impulsados por la demanda de consumo, por la propia dinámica económica y por el crecimiento de los **servicios no destinados a la venta**, vinculados tanto a la Administración Central como a las comunidades autónomas y los municipios.

En este contexto tiene sentido que prestemos atención a la contribución que han tenido los distintos sectores productivos al crecimiento de la productividad agregada del país. El gráfico 4 aporta datos que ilustran sobre dicha aportación sectorial en España y en algunas economías avanzadas.

Hay varios aspectos que merecen ser destacados teniendo en cuenta lo que incluye dicho gráfico 4.

El primero es que, en todas las economías, las **Industrias manufactureras** aportan a la productividad un porcentaje sensiblemente más elevado que los servicios. En los casos de la UE-15 y EEUU, dicho sector supera en más de un punto porcentual la contribución de los servicios, mientras que en el caso de España la contribución de las manufactureras a la productividad total es considerablemente inferior a la que significa en la mayor parte de las economías avanzadas.

En segundo lugar, la **Energía** es el sector que mayor nivel de productividad obtiene en relación con el resto, pero su inferior dimensión dentro de las distintas economías hace que su contribución a la productividad total sea mucho menos relevante que los demás.

El tercer aspecto a subrayar es que si bien algunas actividades de **Servicios** (comercio, transportes y comunicaciones, y los servicios financieros) realizan aportaciones positivas a la productividad total, otras ramas del sector recortan la productividad agregada. Esto es lo que ocurre en el caso español, incluso sin tener en cuenta los servicios no destinados a la venta o de no-mercado.

Por último, queda claro que la aportación de la **Construcción** a la productividad ha sido claramente negativa en los casos de España y de Estados Unidos, y muy escasamente positiva en los demás países que se han tomado como referencia, como Japón y las áreas de la UE que se recogen en el gráfico.

Una nota final..., aunque no de cierre

Tal como se indicó al inicio, el tema de la productividad es suficientemente complejo para que un breve artículo

pueda facilitar un estudio mínimamente satisfactorio. En algún próximo artículo trataré de aportar más elementos de juicio, en particular sobre los aspectos sectoriales.

En cualquier caso, lo expuesto permite destacar **tres aspectos** que conviene retener. El primero es, desde luego, que la productividad laboral española muestra, desde hace bastantes años, unos niveles que son muy negativos, no sólo en relación con la competitividad hacia el exterior, sino cara a asegurar un crecimiento estable y sostenido a largo plazo. El segundo es que las tasas de aumento de la productividad laboral que se han obtenido en España a partir de 2008 son muy engañosas; no responden a mejoras efectivas ligadas a los factores que impulsan la eficiencia, sino que obedecen a las fuertes caídas del empleo que han tenido lugar. El tercero es que es muy importante tener en cuenta las diferencias de productividad por sectores y la dispar contribución de estos a la productividad laboral agregada. En el caso español, es evidente que la construcción, varias ramas de servicios y, no lo olvidemos, la expansión que han experimentado los 'servicios de no-mercado' (es decir, los dependientes de las administraciones central, regional y municipal) han contribuido negativamente a la productividad media laboral del país.

Referencias citadas

- BAUMOL, W. (1967), "Macroeconomics of unbalanced growth: The anatomy of urban crisis". *American Economic Review*, 57 (3): 416-26.
- (2002), "Services as leader and the leader of the services"; en: GADREY y GALLOUF (2002): *Productivity, innovation and knowledge in Services*. Cheltenham, E. Elgar, pp: 145-165.
- COMISIÓN EUROPEA (2004), *European Competitiveness Report 2003*, Bruselas.
- (2005), *European Competitiveness Report, 2004*, Bruselas.
- CUADRADO ROURA, J.R., y GONZÁLEZ MORENO, M. (2009), "Los servicios en el proceso de crecimiento de España"; en *Papeles de Economía Española*, n. 120: 2-27.
- CUADRADO ROURA, J.R., y MAROTO SÁNCHEZ, A. (2012), *El problema de la productividad en España*. Madrid, FUNCAS (en publicación).
- HIG (HIGH LEVEL INDEPENDENT GROUP) (2003), *An Agenda for Growing Europe Making the EU Economic System Deliver* (Sapir's Report), Bruselas, European Commission.
- MAROTO SANCHEZ, A. (2009 a), *La productividad en el sector servicios*. Madrid: Marcial Pons.

– (2009 b), "Nuevas evidencias sobre la productividad de los servicios"; en *Papeles de Economía Española*, nº. 120: 44-68.

MAROTO SÁNCHEZ, A., y CUADRADO ROURA, J.R. (2006), *La productividad en la economía española*. Madrid, Instituto de Estudios Económicos.

– (2009), "Is growth of services an obstacle to productivity growth? A comparative analysis"; en *Structural Change and Economic Dynamics*, 20(4): 254-265.

PEREZ, F. (dir.) et al. (2006), *Productividad e internacionalización. El crecimiento español ante los nuevos cambios estructurales*; Madrid, Fundación BBVA.

SEGURA, J. (coord.) (2006), *La productividad en la economía española*. Madrid, Fundación R. Areces.

TIMMER, M.; O'MAHONY, M., y VAN ARK, B. (2007), "EU KLEMS growth and productivity accounts: An overview"; en: *International Productivity Monitor*, 14, Spring: 71-85.

TRIPPLET, J., y BOSWORTH, B. (2000), "Productivity in the Service sector"; Washington DF, Brookings Institute; disponible en: www.brookings.edu/view/papers/tripplet/20000112.pdf

– (2004), "Productivity in the US Service Sector: New Sources of Economic Growth", Washington DF, Brookings Institute.

Perspectivas del precio de la vivienda en España

José García Montalvo*

La predicción es una de las tareas más complejas en economía. Las complicaciones crecen exponencialmente cuando se trata de realizar previsiones en momentos de elevada incertidumbre o gran inestabilidad. En el caso de intentar hacerlas sobre el precio de la vivienda en España, los problemas se multiplican puesto que, por ejemplo, la calidad de las estadísticas españolas de inventario de vivienda por vender es muy cuestionable y las estadísticas de precios no reflejan adecuadamente los valores de transacción. Además, existen influencias externas a la evolución estricta de las magnitudes relacionadas con el mercado inmobiliario que tienen un papel muy relevante, y difícilmente predecible sobre los precios de los productos inmobiliarios. En particular, la intervención del sector público en los incentivos a la compra de vivienda (ahora quito y ahora pongo la desgravación; ahora reduzco el IVA, ahora extiendo la rebaja del IVA, etc.) y, más importante, los cambios en la normativa financiera respecto a la absorción de las pérdidas ligadas al sector inmobiliario. Por ejemplo el RD 2/2012 de saneamiento del sector financiero acelerará la caída de los precios de las viviendas ofertadas por la banca y, por vía competitiva, las del resto de inmuebles a la venta. En este artículo se proporciona una visión de la evolución reciente de los precios de la vivienda en España y se presenta una previsión de evolución futura basada en ratios estructurales. Finalmente, se analiza si los precios de tasación y los registrales, materia prima de las estadísticas oficiales de precios, reflejan adecuadamente los precios de mercado.

* Universitat Pompeu Fabra.

1. Evolución reciente del precio de la vivienda en España

Con independencia del indicador utilizado para medir la evolución del precio de la vivienda, los últimos datos muestran una aceleración de su caída. El gráfico 1 considera cuatro indicadores: el precio de la vivienda de las nuevas promociones (Sociedad de Tasación), el precio de tasación de Tinsa (IMIE), el precio registral (INE) y el precio de tasación agregado del Ministerio de Fomento. En 2010, se observa una evidente reducción de la velocidad de caída de los precios, debida a cambios fiscales temporales, que se revierte en 2011 cuando comienza el *double dip*.

El gráfico 2 muestra la evolución de los precios de viviendas nuevas y usadas según los datos utilizados por el INE. Este indicador, basado en los precios registrales, es el que muestra una mayor caída en la actualidad.

A pesar de esta aceleración reciente, el proceso de ajuste de los precios inmobiliarios en España avanza mucho más lentamente que en otros países que también sufrieron una importante burbuja inmobiliaria. El cuadro 1 permite comparar la extensión del ajuste desde el máximo de los precios de la vivienda.

El cuadro 1 muestra la dispar evolución del ajuste de los precios de la vivienda en varios países donde también se produjo una burbuja inmobiliaria. Estas diferencias en el ritmo de ajuste son consecuencia de las características de los mercados en cada país y de las medidas adoptadas en el sector inmobiliario y en el financiero.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS (TASAS INTERANUALES)

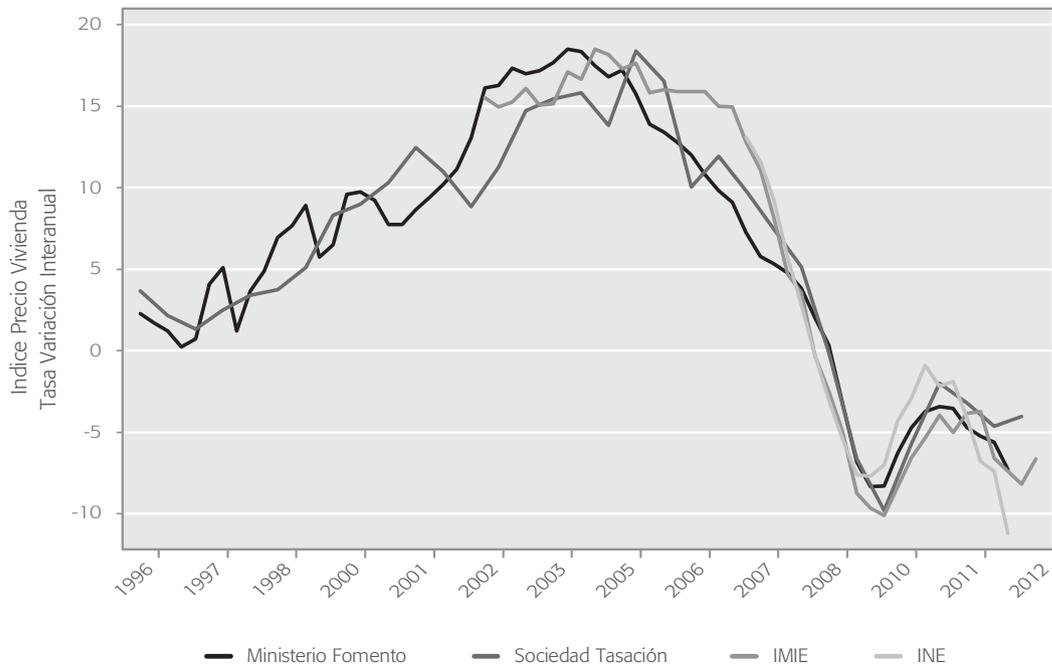
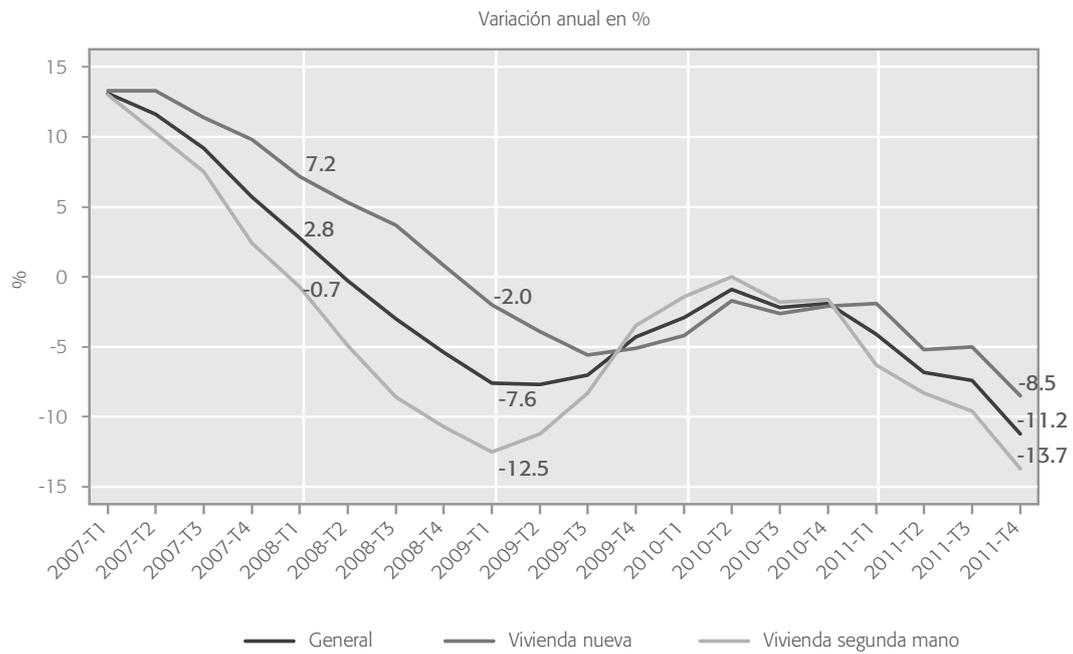


Gráfico 2

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



Fuentes: INE.

Cuadro 1

RECORRIDO ENTRE PICO Y VALLE EN LOS PRECIOS INMOBILIARIOS

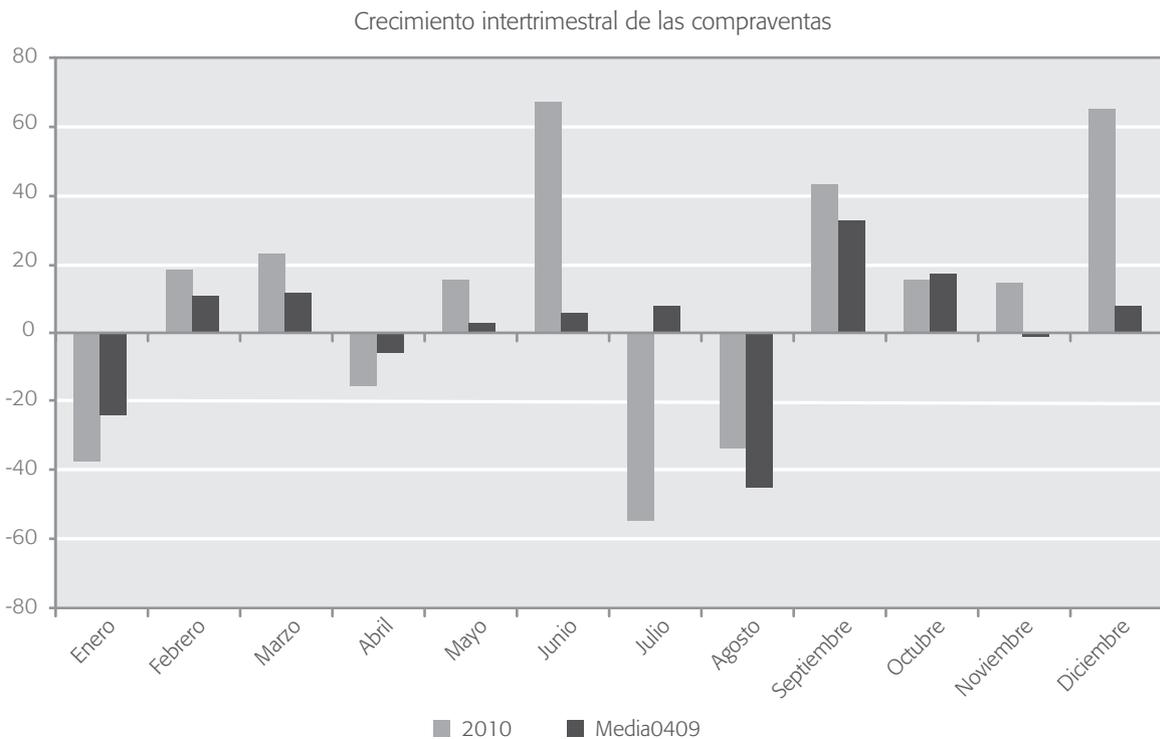
	Pico	Valle	Variación
Irlanda	Abril-07	Abril-10 (último dato disponible)	-31,8%
EEUU	Abril-06 <i>(double dip)</i>	Mayo-09 Febrero-11	-32,8% -34,4%
Japón	1995	2011	-41,7%
Reino Unido	Agosto-07	Diciembre-11	-30,6%
España			
MFom	Enero-08	Diciembre-11	-23,2%
SOCTAS	Diciembre-07	Diciembre-11	-18,2%
IMIE	Diciembre-07	Febrero-11	-27,1%

En el caso español, los cambios fiscales de 2010 afectaron significativamente a la dinámica de los precios, ralentizando su tasa de ajuste. Estos mismos efectos ya se observaron durante 2009 y parte de 2010 en Estados Unidos donde, en enero de 2009, comenzó un programa temporal de desgravación fiscal a la compra de vivien-

das. En el caso español se observaron efectos similares. El aumento del IVA en julio de 2010, junto con la subida del ITP en diversas comunidades autónomas (Cataluña, Andalucía y Extremadura), aceleró las ventas en junio de 2010. De la misma manera, la eliminación de la desgravación a la vivienda, al final de 2010 para rentas superiores

Gráfico 3

EFFECTO DE LOS CAMBIOS Y ANUNCIOS FISCALES DE 2010



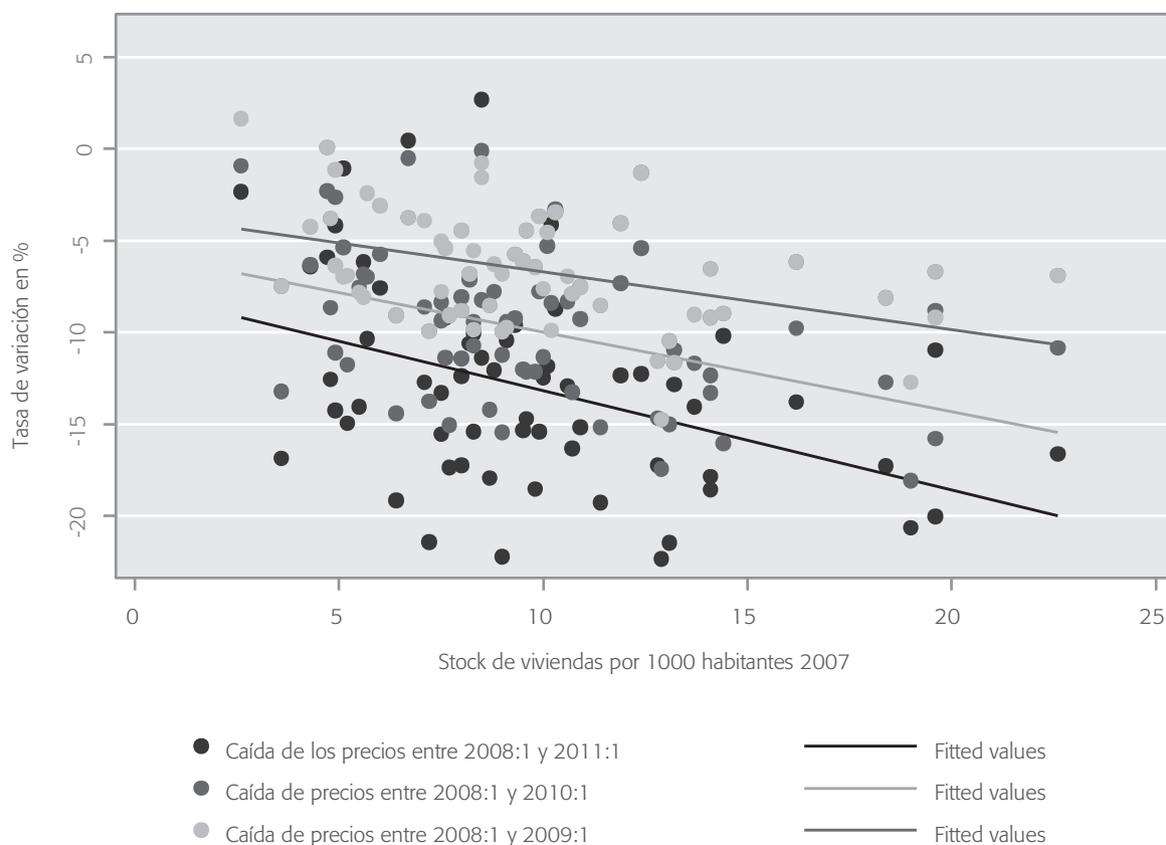
Cuadro 2

EL EFECTO DEL INVENTARIO SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

	2008-09	2008-09	2008-10	2008-10	2008-11	2008-11
Ln(stock07)	-0.034		-0.049		-0.064	
	(-3.50)		(-4.11)		(4.16)	
Ln(stock08)		-0.027		-0.039		-0.057
		(-3.14)		(-3.67)		(-4.22)
Ln(Pv2008:1)	-0.005	-0.012	-0.058	-0.068	-0.12	-0.13
	(-0.35)	(-0.78)	(-3.01)	(-3.41)	(-4.89)	(-5.45)
R2	0.20	0.16	0.33	0.30	0.45	0.45
N	52	52	52	52	52	52

Gráfico 4

CAÍDA DE PRECIOS EN FUNCIÓN DEL INVENTARIO DE VIVIENDAS POR CADA MIL HABITANTES EN 2007



a 24.107 euros, también provocó un cambio significativo en los patrones de compra anteriores, afectando a la dinámica de los precios que contuvieron sus caídas durante parte de 2010. El gráfico 3 muestra una comparación de la evolución de las compraventas de viviendas por meses,

obtenidas a partir de la información de los notarios, de la media del crecimiento intermensual entre los años 2004 y 2009, y el valor observado del crecimiento intermensual del año 2010. En particular, el gráfico 3 muestra un espectacular salto en las compraventas de junio de 2010

frente a las medias de años anteriores. En julio se observa justamente el fenómeno contrario: una caída muy grande que contrasta con las habituales subidas de los meses de julio. Por último, el crecimiento intermensual del mes de junio de 2010 es también muy superior al observado durante los años anteriores. Esta anticipación de la demanda futura, como consecuencia de cambios fiscales con efectos temporales, redujo el ritmo de ajuste de los precios. La reducción a la mitad del IVA para la compraventa de viviendas nuevas no ha tenido el mismo efecto puesto que gran parte de la demanda ya se había anticipado, las condiciones de los créditos empeoraron significativamente durante la segunda mitad de 2011 y se anticipó que la reducción del IVA duraría más tiempo del previsto inicialmente.

Junto a los cambios impositivos, otro factor importante en la evolución de los precios es el inventario de viviendas nuevas por vender. Al no disponer de información trimestral, podemos analizar esta cuestión en el corte transversal de las provincias. El cuadro 2 muestra diversas estimaciones de la variación de los precios desde el pico (en el conjunto de España se produjo en el primer trimestre de 2008) hasta diversas fechas (primer trimestre de 2009; primer trimestre de 2010 y primer trimestre de 2011) respecto al inventario de viviendas por vender en el momento inicial (año 2007) o el primer año de caída (2008). Hay varios aspectos interesantes en el cuadro 3. En primer lugar, el *stock* de viviendas en 2007 tiene un impacto más importante que el *stock* en 2008. De hecho, con excepción del periodo 2008-11, el ajuste del modelo es muy superior usando el *stock* de 2007. En segundo lugar, el efecto del *stock* inicial es mayor cuanto más tiempo pasa. El coeficiente más alto se produce en las regresiones 2008-11, siendo más bajo en la 2008-10 e incluso más en la 2008-09. Finalmente, mientras en el primer periodo no se observa convergencia de los precios, la intensidad del proceso se acrecienta a medida que pasa el tiempo: las provincias que tienen mayores precios sufren caídas mayores en ellos dado un inventario de viviendas por vender.

El gráfico 4 muestra estos efectos de forma gráfica. La pendiente de la recta se acentúa a medida que pasan los años desde el comienzo de la caída. Obviamente, las líneas también se desplazan hacia abajo dado que los precios continúan bajando durante todo el periodo.

2. Previsiones para el precio de la vivienda

Con todas las salvedades comentadas en la sección anterior sobre la capacidad de los modelos econométri-

cos para producir predicciones adecuadas del precio de la vivienda en España, y la ausencia de datos trimestrales sobre variables importantes o cambios exógenos en la política económica, en esta sección se presentan algunas alternativas para evaluar la evolución futura de los precios de la vivienda. En principio, se podrían realizar predicciones a corto plazo y a largo plazo, o sobre el nuevo precio de equilibrio. En la predicción a corto plazo, algunos modelos VAR o SVAR se han mostrado bastante efectivos. García-Montalvo (2011) presenta un SVAR que predecía, con información hasta un año antes, una caída del índice de precios del Ministerio de Fomento en 2011 del 6,3% frente al 6,8% realmente producido.

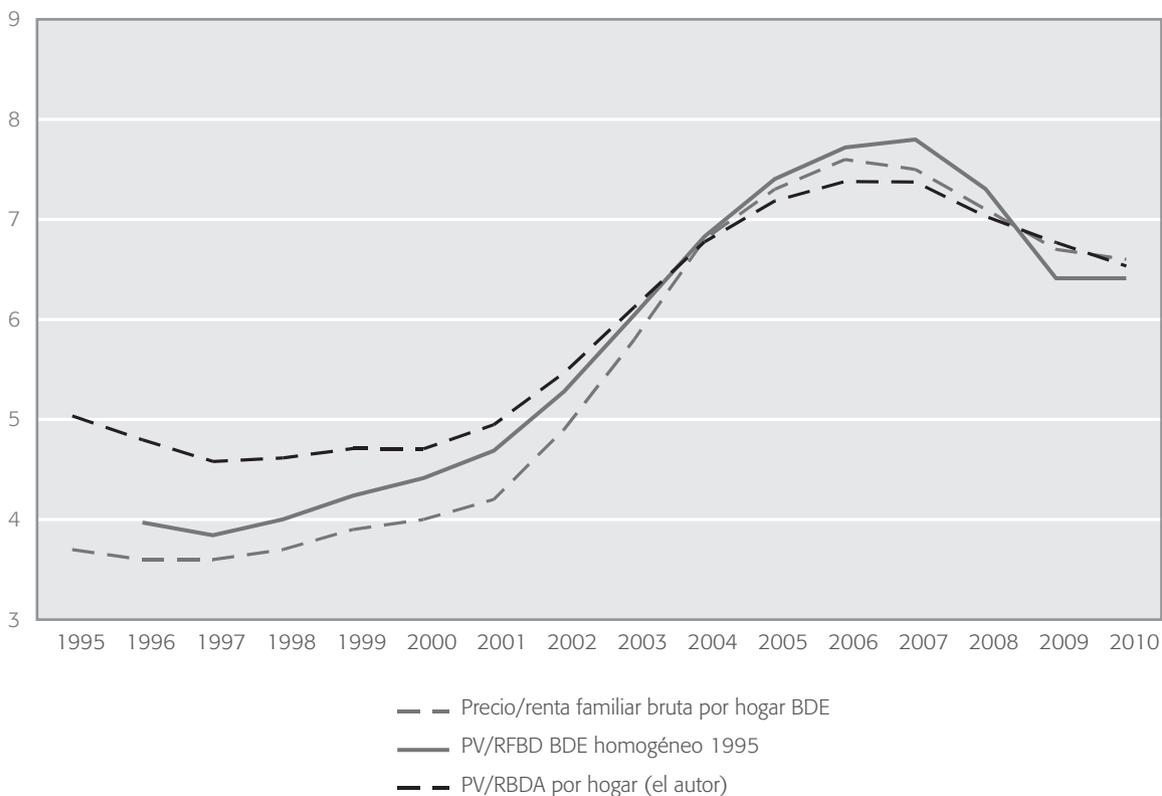
Las proyecciones a largo plazo pretenden establecer los márgenes de caída de los precios en función de indicadores estructurales. Los más importantes son la ratio del precio de la vivienda sobre la renta bruta disponible (PRD) y la rentabilidad del alquiler (RALQ). El gráfico 5 muestra la evolución del índice PRD. Un aumento de este indicador solo estaría justificado por innovaciones financieras que efectivamente pudieran distribuir el riesgo de manera más eficiente o cambios económicos que permitieran extender de forma permanente la duración media de las hipotecas o reducir los tipos de interés también de forma permanente. No parece que se puedan producir cambios rápidos y significativos del tipo de interés natural o de la extensión de las hipotecas sin innovaciones financieras sustanciales. Por tanto, es razonable tomar como referencia de largo plazo una ratio de cuatro años de renta familiar bruta disponible, similar a la observada en España y otros países con anterioridad al comienzo de la burbuja inmobiliaria. La metodología del cálculo del indicador PRD por el Banco de España señala que se obtiene dividiendo el precio medio de una vivienda libre de 93,75 m² construidos por la renta bruta estimada del hogar mediano, según cálculos presentados en el Boletín Económico del Banco de España de mayo 2005 (pp. 65-71) y la información de la Encuesta Financiera de las Familias de 2005. El último dato disponible indica que la ratio en España se encuentra todavía en 6,2 años. Esto significa que si la renta familiar disponible no creciera en los próximos años, los precios deberían todavía ajustar un 35,4% para volver a los niveles de largo plazo. Esto implicaría una caída entre pico y valle del 53,3%.

No obstante de la metodología que publica el Banco de España es difícil inferir exactamente como se realiza el cálculo. En principio, si se utiliza una base homogénea, sin cambiar la referencia de la renta mediana, utilizando la Encuesta Financiera de las Familias, se obtienen unos resultados algo diferentes. El gráfico 5 muestra la comparación de la serie producida por el Banco de España, la obtenida con una base homogénea y la calculada por un procedi-

Gráfico 5

EVOLUCIÓN DE LA RATIO PRECIO/RENDA FAMILIAR SEGÚN DIVERSOS ESTIMADORES

Precio de la vivienda / renta familiar



miento alternativo. En particular, el cambio de base genera algunos cambios en la dinámica de la ratio. La serie roja discontinua presenta la serie producida por el Banco de España. La serie roja presenta una estimación de la renta bruta disponible a partir de la estimación de la mediana de la Encuesta en 2005 actualizada, y calculada hacia atrás, usando la tasa de variación de la renta disponible per cápita multiplicada por el tamaño medio del hogar, estimado a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares (o el dato de los Indicadores Sociales del INE)¹. También se ha calculado el índice utilizando como estimación de la renta bruta disponible por hogar el producto de la renta bruta disponible, ajustada per cápita, multiplicada por el número medio de individuos en un hogar (serie azul discontinua). El ajuste implica incluir en la renta bruta los reembolsos de prestación por seguridad social, otras prestaciones de seguridad social en especie y transferencias y servicios no de mercado.

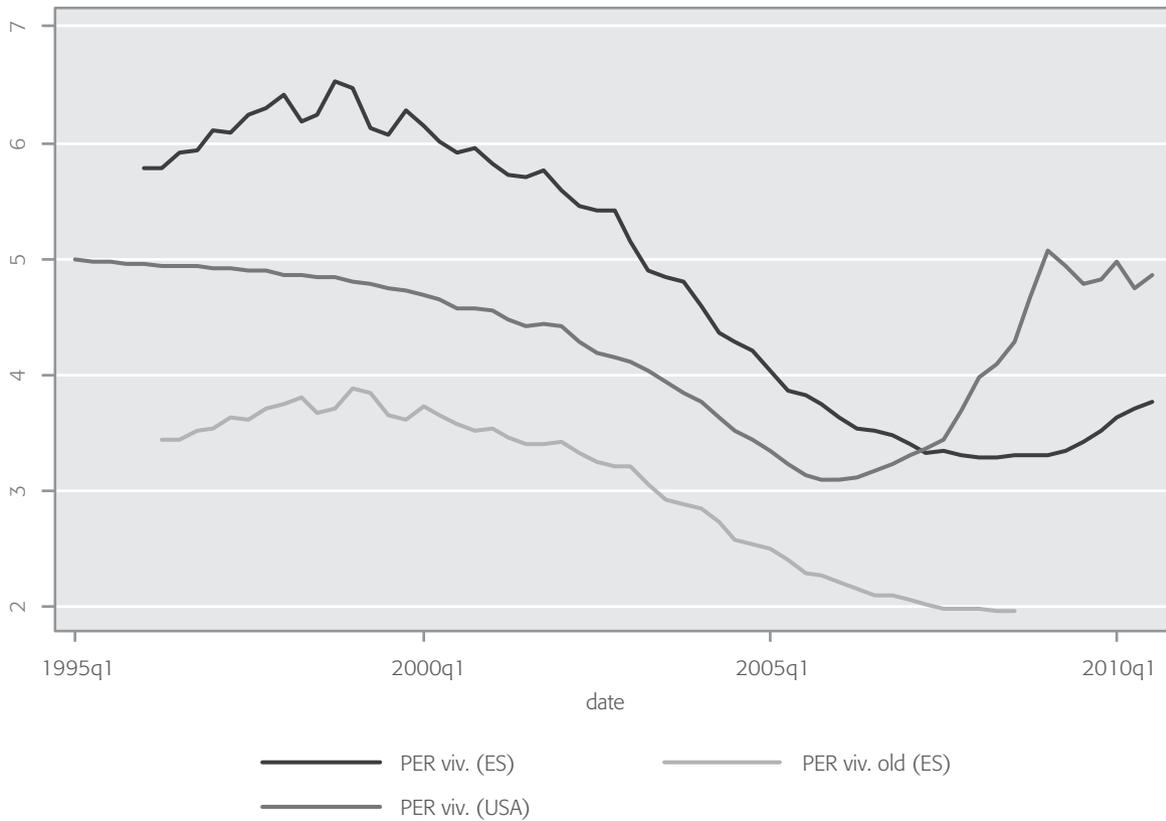
¹ La comparación con la renta mediana requeriría calcular la tasa de variación de la renta mediana.

El gráfico 5 muestra que los dos cálculos basados en el dato de renta mediana de la Encuesta Financiera de las Familias de 2005 tienen evoluciones muy parecidas, aunque el homogéneo parece haber ajustado algo más que el calculado por el Banco de España. La evolución de la serie azul también es similar pero con una situación inicial algo superior. Todas las series muestran un ajuste claro de la ratio a partir de 2008 aunque en 2009 y 2010 se ha ralentizado sustancialmente por la caída de la renta per cápita². En el indicador de precio sobre renta bruta disponible ajustada por hogar, la vuelta a los valores observados durante los años de estabilidad del sector inmobiliario supondría una caída adicional del 23,1% desde diciembre de 2010. Esta tasa se correspondería con un supuesto de constancia en la renta bruta disponible ajustada por hogar.

² Al tratarse de la renta ajustada, la caída ha sido bastante inferior a la renta disponible per cápita por las compensaciones de las prestaciones sociales y las transferencias netas. Fernández y Jiménez (2010) muestran que la renta disponible ajustada ha sufrido una caída muy inferior a la renta disponible durante la crisis en los países europeos.

Gráfico 6

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL ALQUILER



Si consideramos las predicciones del FMI o del Gobierno español de caída del PIB, un 1,7% en 2012, lo más lógico sería pensar en una reducción de la renta disponible de las familias. Por tanto, la caída de los precios necesaria será superior de cumplirse estas previsiones.

Otro indicador de largo plazo es la ratio PER de la inversión residencial, o la inversa de la rentabilidad del alquiler. El gráfico 6 muestra la evolución de la rentabilidad bruta del alquiler. Por motivo de comparación se incluye también la evolución del indicador en el caso de Estados Unidos. Se puede observar como durante la burbuja la rentabilidad de la vivienda cayó sustancialmente. En Estados Unidos, la rápida caída de los precios recuperó la rentabilidad a niveles anteriores a la burbuja (en torno al 5%). En España aparecen dos indicadores calculados por el Banco de España. La diferencia entre ambos es un cambio de nivel provocado por la utilización de los alquileres de la encuesta realizada por el antiguo Ministerio de Vivienda. La metodología indica que el alquiler medio por m² se estima a partir del dato del año 2006 obtenido de la "Encuesta sobre

la vivienda en alquiler de los hogares en España 2006" del Ministerio de Fomento y la evolución del IPC de alquileres. Es importante señalar que si se considera la evolución del componente de alquileres en el IPC se introduce una inercia muy importante puesto que los contratos de alquiler se firman para un tiempo mínimo de cinco años y, por tanto, gran parte de los alquileres se están actualizando a la inflación con una influencia menor de los cambios en los precios de alquiler en el mercado libre. Si utilizamos la serie actual (la línea azul) comprobamos que todavía queda bastante recorrido para volver a los niveles de rentabilidad anteriores a la burbuja. Para volver al 5% en la rentabilidad bruta del alquiler sería necesario que los precios cayeran un 23,9% adicional, suponiendo que los alquileres no subieran. De hecho, con los datos disponibles sobre nuevos alquileres (precio de oferta) de Fotocasa, los alquileres continúan cayendo, efecto que no recoge el indicador calculado por el Banco de España, puesto que el *stock* de alquileres todavía sigue aumentando su precio por efecto del ajuste de la inflación general a los alquileres de menos de cinco años.

3. Factores financieros en la evolución futura de los precios de la vivienda

La aprobación del Real Decreto Ley 2/2012 de saneamiento del sector financiero ha supuesto un nuevo impulso al reconocimiento de la pérdida de valor de los inmuebles y suelos acumulados en los balances de las entidades financieras. Al margen de cómo se financiarán las consecuencias de este decreto, la cuestión es si los nuevos requisitos limpian definitivamente los balances de las entidades financieras españolas de las pérdidas originadas por la burbuja inmobiliaria. Evidentemente, existe la presunción de que la nueva recesión a la que se enfrenta la economía española podría provocar nuevas pérdidas que no estarían cubiertas por los coeficientes del Real Decreto. No obstante, también existen dudas sobre si las nuevas provisiones son suficientes para valorar adecuadamente los inmuebles a fecha de hoy.

Para poder contestar a esta pregunta es preciso analizar en qué medida las tasaciones originales reflejaban adecuadamente el precio de mercado. García-Montalvo y Raya (2012) explican la construcción de una base de datos que permite identificar el precio de compraventa, el valor de tasación, el valor registral y el valor del préstamo hipotecario de miles de viviendas vendidas entre 2004 y 2011. La información incluye un total de 48.238 observaciones. Entre las variables incluidas en esta base de datos, aparecen las características de la vivienda, incluido el precio de venta, el precio de tasación y el volumen de la hipoteca conseguida, así como la existencia de avalistas, nivel de educación de comprador y avalistas, nivel de renta del comprador, etc³. Estos datos se emparejaron con la información registral (precio, valor de tasación, valor del préstamo, etc.) que figura en el Registro de la Propiedad⁴. El objetivo de este emparejamiento es testar la calidad de los datos originales, para las variables que son comunes en ambas bases de datos, y añadir la información sobre el valor registral. La comparación de los precios de tasación de nuestra base de datos y la del Ministerio de Fomento proporciona un valor medio de tasación muy similar.

Con esta base de datos se pueden realizar ejercicios interesantes. Una de las hipótesis más plausibles sobre la formación de la burbuja inmobiliaria en España se refiere al problema de incentivos que genera la participación de

entidades financieras en el capital de las sociedades de tasación, con el consiguiente fenómeno de sobretasación. De esta forma, el valor de tasación se convierte en una variable de ajuste entre el precio de compra de la vivienda y la capacidad financiera de las familias. La nueva base de datos permite comparar la ratio del préstamo sobre el valor de tasación con la ratio del préstamo sobre el valor de compraventa.

La media de la distribución del cociente del préstamo sobre el valor de tasación se sitúa en el 82,4%. De forma previsible, la moda se sitúa en el 80%, el límite aconsejado por el Banco de España para la relación préstamo-valor (LTV). No obstante existe una significativa proporción de créditos concedidos por el 100% del valor de tasación. Junto a esta aproximación, existe la perspectiva que se obtiene cuando se compara el volumen del crédito con el precio efectivamente pagado por la vivienda (precio de compraventa) en lugar del precio de tasación. En este caso la media se centra en el 110%, con una mediana muy similar. Esta visión refleja un evidente sesgo al alza en las tasaciones. Ambas magnitudes están relacionadas: un aumento de la ratio crédito sobre valor de tasación de un punto supone un incremento de 0,89 puntos del crédito sobre el precio de compra.

El nivel de sobretasación medio sobre el precio de compra se eleva al 33,6%, lo que implica un elevado grado de transferencia de expectativas de incrementos futuros de los precios en el valor de tasación presente. Esta sobretasación también afecta al riesgo de los créditos hipotecarios que figuran en los balances de las entidades financieras, dado que la distribución de la ratio de crédito sobre valor de tasación no refleja adecuadamente el valor de mercado del colateral, incluso en el periodo inicial.

¿Qué relación existe entre la ratio de crédito sobre valor de tasación y la sobretasación en relación al precio de compra? Cuanto mayor es la proporción del crédito sobre el valor de tasación menor es el grado de sobrevaloración del valor de tasación sobre el precio de compra. Esta relación indica el claro *trade-off* que existe entre una ratio alta de hipoteca sobre valor de tasación, pero con un valor de tasación ajustado, o una ratio baja de hipoteca sobre valor de tasación, pero con un elevado grado de sobrevaloración.

Relacionado con estos dos últimos puntos también existen diferencias respecto a las estrategias adoptadas por distintas instituciones financieras. Por ejemplo, la sobrevaloración en bancos y financieras fue muy superior a la producida en las cajas de ahorros. Por el contrario, la ratio de crédito sobre valor de tasación es claramente superior en cajas y financieras que en bancos. Los gran-

³ La construcción de esta base de datos no habría sido posible sin la colaboración de TECNOCASA, que facilitó los datos de referencia.

⁴ Se utilizó un procedimiento anónimo que impide identificar a los propietarios de las viviendas.

des bancos muestran un nivel de sobrevaloración inferior al conjunto de bancos.

Otro elemento importante para la visión global de la relación entre los diferentes precios y valores de los activos inmobiliarios es la relación entre el incremento porcentual del valor de tasación sobre el precio de compra y la proporción que representa el crédito hipotecario respecto al precio de compra. Existe una clara correlación positiva entre la ratio de crédito sobre precio de compra y el incremento del precio de tasación sobre el precio de compraventa: si se necesitaba una elevada proporción de crédito sobre el precio de compra, el valor de tasación se incrementa sustancialmente frente al precio de compraventa. Este resultado presenta un indicio adicional de la hipótesis del ajuste del valor de tasación a las necesidades de financiación del comprador de vivienda.

Es frecuente que se asocie la compra de una vivienda con el pago de una cantidad que no aparece reflejada en las escrituras de compra. La reducción del valor registral frente al precio de compraventa supone el pago de menos impuestos indirectos, para el comprador, y el ahorro de una cantidad, que puede ser muy sustancial, en forma IRPF sobre las ganancias de capital, para el vendedor. Aunque es generalmente aceptado que en las transacciones inmobiliarias se producen pagos no computados en las escrituras, resulta mucho más difícil encontrar información estadística para sustentar estas sospechas. La base de datos descrita anteriormente permite realizar una aproximación a este fenómeno a partir de los datos registrales y los precios de compra. En un 43,3% de las compraventas para las que existe un emparejamiento con información registral, el precio del Registro es idéntico al precio de compraventa. La media de la divergencia entre el precio del Registro y el precio de compraventa es de unos 15.000 euros para el conjunto de la muestra, y de 26.400 euros para el subconjunto de observaciones con precio de compraventa superior al precio que figura en el Registro de la Propiedad. En

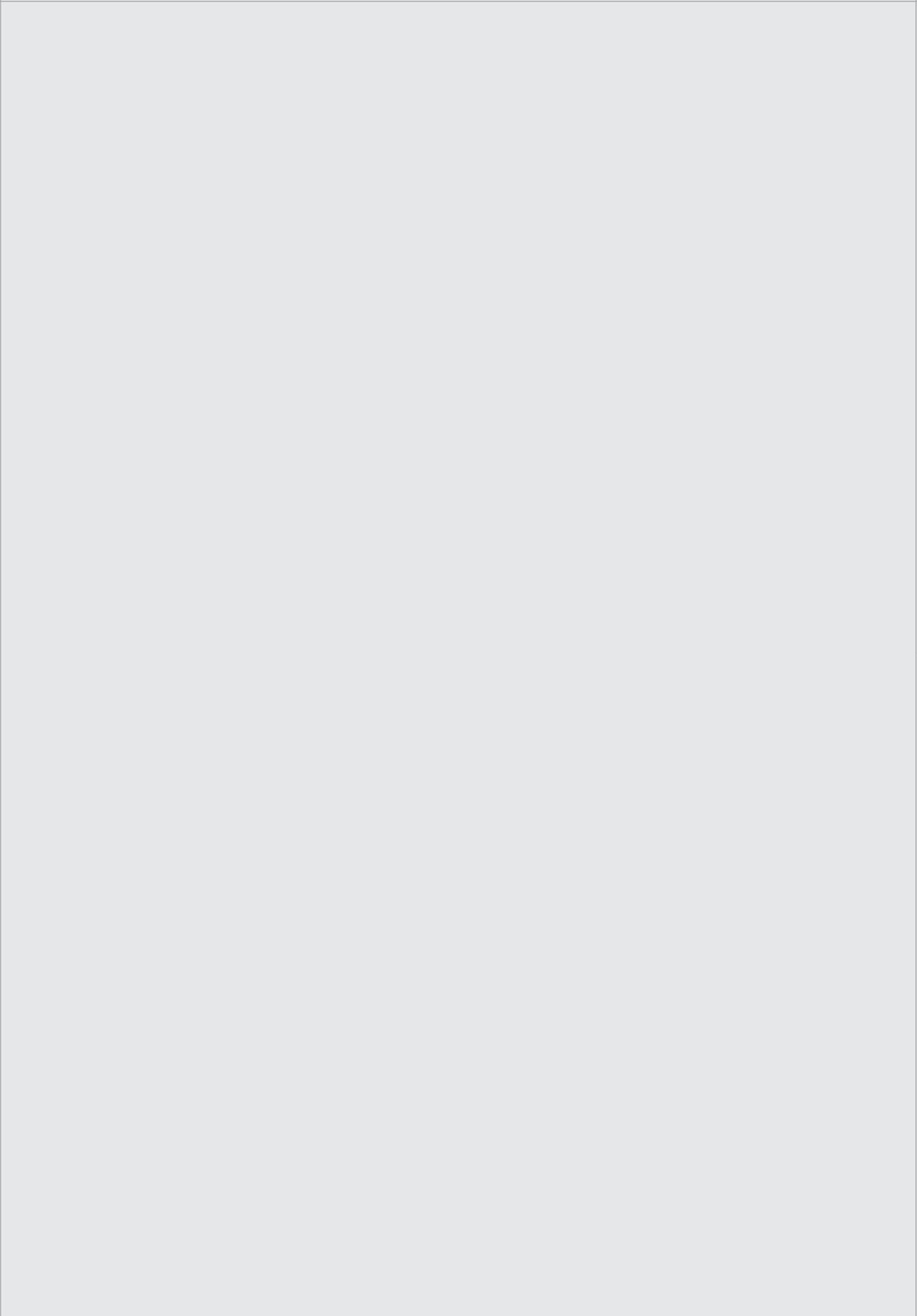
particular la media de la proporción de divergencia sobre el precio de compra es del 8%, aunque la mediana es tan solo el 3%. Este tema es muy importante y requerirá una investigación más detallada y extensa.

Conclusiones

Resulta sorprendente que las estadísticas inmobiliarias españolas sean tan deficientes dada la importancia del sector para la economía. En todo caso, con la información disponible, parece claro que el proceso de ajuste del precio de la vivienda no se ha completado. Además, incluso sin contabilizar el efecto de la extensión de la crisis en el futuro, el RD para el saneamiento del sector financiero se queda corto en la contabilización de la pérdida de valor de los activos inmobiliarios teniendo en cuenta la sobretasación original de dichos activos.

Bibliografía

- FERNÁNDEZ, C., y N. JIMÉNEZ (2010), "La renta disponible de los hogares de la UEM," Boletín Económico del Banco de España, diciembre.
- GARCÍA-MONTALVO, J. (2011), "Perspectivas del sector inmobiliario español: evolución de los precios y evaluación de las alternativas para liquidar los activos inmobiliarios en los balances de las entidades de crédito", mimeo, abril.
- GARCÍA-MONTALVO, J. (2011), "¿Cuál es el precio de la vivienda en España? ¿Cuál es su evolución? Respuestas a partir de una nueva base de datos," mimeo, noviembre.
- GARCÍA-MONTALVO, J., y J. RAYA (2012), "Imaginary prices: the role of appraisals in the formation of the Spanish housing bubble," mimeo.



Entrevista con Cristóbal Montoro, Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas

Carlos Humanes

1) Según previsiones de distintos organismos y expertos, alcanzar este año la cifra de déficit del 5,3% supone realizar un ajuste presupuestario que puede fluctuar entre 40 y 65 millardos de euros. ¿Será suficiente la cifra prevista por el Gobierno?

La cifra prevista por el Gobierno es suficiente para cumplir con el ajuste requerido. Implica un ajuste estructural muy relevante, que es como se debe medir el grado de esfuerzo fiscal realizado, y que tendrá efectos permanentes sobre la sostenibilidad fiscal.

El compromiso del Gobierno es alcanzar el objetivo de déficit público que nos exige la Unión Europea este año y en 2013. Cumplir con los objetivos es la única manera de reconstruir la confianza a todos los niveles de las Administraciones Públicas, de forma que se canalice la financiación a nuestra economía a precios razonables. Para ello, contamos con el apoyo de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales a través de su compromiso por la estabilidad presupuestaria en el Consejo de Política Fiscal y Financiera y la Comisión Nacional de Administración Local, y que seguiremos de cerca gracias a los nuevos instrumentos de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria (preventivos y correctivos). Además, el Gobierno ha sentado las bases para facilitar a las Comunidades Autónomas que cumplan los objetivos con el cambio en la legislación básica en sanidad y educación, recientemente aprobadas.

El ajuste fiscal necesario ha sido evaluado en los Presupuestos Generales del Estado para 2012 a nivel Administración Central en 27.300 millones de euros, más de 2,5% del PIB.

Por el lado del gasto, el ajuste efectivo es de 1,7 puntos del Producto Interior Bruto en las partidas sobre las que el Estado puede incidir, es decir, excluyendo las partidas comprometidas de gasto (intereses, financiación a Administración Territorial, prestaciones no contributivas de la Seguridad Social y pensiones de clases pasivas). De esta manera, el gasto de los Ministerios se va a reducir en un 16,9% en 2012.

Hay que señalar que el nuevo presupuesto ya se viene ejecutando desde enero. Gracias al Acuerdo de Consejo de Ministros de no disponibilidad aprobado el 30 de diciembre junto con la prórroga de Presupuestos, un 40% de estas medidas de ajuste ya están en vigor, por tanto, antes de que finalice el proceso parlamentario de los Presupuestos Generales del Estado para 2012.

El incremento previsto de ingresos del Estado es equivalente a 0,8 puntos del Producto Interior Bruto (con ajustes de contabilidad nacional) gracias a las medidas extraordinarias adoptadas el 30 de diciembre de 2011 en materia tributaria y las adicionales del 30 de marzo de este año. Los ingresos derivados de estas medidas ya han empezado a notarse desde la ejecución presupuestaria de marzo con el aumento de la recaudación por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a partir del gravamen especial temporal. Las medidas tributarias adoptadas tienen efecto desde prácticamente el momento de su aprobación, cada figura con su calendario de recaudación.

El ajuste se está haciendo en un tiempo récord, trasladando al mercado las señales de compromiso con la austeridad; de la misma forma, se están adoptando me-

didadas a nivel de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales, sabiendo que tienen que cumplir con sus objetivos establecidos. Los planes de las Comunidades Autónomas presentados junto con los planes de ajuste de las Corporaciones Locales, en el marco de la financiación de proveedores, incluyen medidas significativas por el lado de gasto e ingreso que mejorarán sin duda la sostenibilidad y la solvencia financiera de estos niveles de la Administración.

2) Puesto que el presupuesto contempla medidas que van en la línea de recortar gasto público de los ministerios en un 16,9% e impulsar ingresos, ¿podría concretar las partidas de gasto que van a resultar más afectadas y su cuantía? Y ¿en qué consistirán los programas de regularización fiscal del Impuesto de Sociedades y de redistribución del gravamen en el Impuesto Especial sobre el Tabaco, que se van a poner en marcha?

2.1) Respuesta a las partidas de gasto que van a resultar más afectadas en el ajuste del gasto en los departamentos ministeriales

Mediante este Presupuesto, se mantiene el gasto en las políticas prioritarias del Estado de Bienestar. Se actualizan las pensiones (se incrementan los complementos a mínimos de pensiones en 1.000 millones, se mantiene el gasto en políticas de protección familiar y en las pensiones no contributivas) y se mantiene el sueldo a los funcionarios y las prestaciones por desempleo.

Se alcanza el objetivo de ahorro en la Administración central, gracias a la reducción de otra serie de partidas de gastos, como son las siguientes:

- Reducción de las aportaciones a la cooperación internacional: disminución en las principales partidas. En términos absolutos, el nivel de Ayuda Oficial al Desarrollo se sitúa en un volumen de recursos gestionados a niveles de 2004. Es decir, se ahorra para volver al nivel de financiación de 2004.
- Disminución de inversiones y transferencias de capital. La prioridad ha sido clara. Se reduce el crédito en partidas de baja ejecución, y se da prioridad a la supresión de créditos en las transferencias de capital, donde el Gobierno estima que sus reformas permitirán sustituir la financiación pública por la privada, frente a la disminución de los créditos en el capítulo VI, de inversión, que ha sido más modesta. Por tanto, mientras se ha reducido el presupuesto de las inversiones reales en torno al 15 %, las transferencias de capital se han reducido más de un 41%.

- La financiación presupuestaria para el desarrollo de las infraestructuras seguirá siendo muy importante, pero será complementada con otras posibles fuentes de financiación. El recurso a mecanismos de colaboración público-privada equilibrados y viables a través de fórmulas atractivas para el sector privado ofrece diversas oportunidades que es preciso aprovechar en cualquier circunstancia y especialmente en esta tan restrictiva presupuestariamente.

- En materia de investigación, hemos hecho una reorientación de las ayudas, dada la coyuntura actual, para enfocarlas donde consideramos que puedan tener un mayor impacto, un impacto más temprano y el mayor valor añadido posible. Se ha apostado por destinar una mayor parte de los recursos a las empresas y, particularmente, a las PYME, responsables últimas de la innovación y la creación de empleo.

- Se apuesta por las actividades más cercanas al mercado y que pueden, por tanto, generar más rápidamente valor para las empresas y empleo para la sociedad. Y, en este ámbito de I+D+i, se mantienen intactos programas de ayudas esenciales para la formación de nuestra comunidad científica.

- En el caso de la educación, por ejemplo, se reducen las transferencias en 532 millones de euros, excluidas becas. Este ajuste se ha practicado tras un ejercicio de análisis de políticas, valoración y priorización que ha llevado a la sustitución de una política de gran dispersión y fragmentación en las inversiones por el establecimiento de prioridades claramente definidas, tras un proceso de toma de decisiones guiado por la eficiencia en la asignación de recursos públicos escasos y la lucha contra el abandono temprano de la educación y de la formación; la lucha contra el desempleo juvenil; la garantía de la equidad y del derecho a la educación; la excelencia y la transparencia.

¿Qué es lo que no se ha mantenido? No se han mantenido aquellos programas fruto de la improvisación. Aquellos programas que han nacido fruto de la ocurrencia política de un momento determinado, que ni han producido efectos en el sistema educativo ni por supuesto ha mejorado la calidad del mismo.

- Se reduce en más de un 15% la aportación al Servicio Público de Empleo Estatal. Era necesario. La dramática situación de nuestro mercado laboral es signo inequívoco de la falta de idoneidad de nues-

tras políticas activas de empleo. Debe afrontarse de forma seria su reforma. Y así lo ha hecho este Gobierno, empezando por la reforma laboral, y continuando por el ajuste presupuestario en las políticas que consideramos son más ineficientes.

- Las políticas que gestiona y desarrolla el Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad son prioritarias para este Gobierno. Por eso, ha experimentado uno de los menores ajustes de todos los ministerios, un 13%, lo que significa en torno a 365 millones de euros.

2.2) Respuesta a Programas de regularización fiscal del Impuesto de Sociedades

Si se refiere a la regularización de rentas que afecta a Impuesto sobre Sociedades, y al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y al Impuesto sobre la Renta de no Residentes:

El Real Decreto-ley 12/2012 de 30 de marzo incluye entre sus importantes medidas fiscales adicionales un programa extraordinario de regularización fiscal. De esta manera se trata de incentivar a los contribuyentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas, sobre la renta de no residentes y sobre sociedades a regularizar su situación tributaria declarando aquellos bienes sobre hechos ocultos a la Hacienda Pública. Se establece un coste incentivador mediante el pago de un gravamen del 10% del importe de los activos aflorados, sin que se exija ningún recargo, sanción o interés. Se permite comunicar los capitales no declarados sólo hasta el 30 de noviembre de 2012 mediante el formulario establecido.

Esta actuación está en línea con las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y de otros organismos internacionales. Se trata de recaudar de forma extraordinaria sin hacer recaer un mayor peso sobre los contribuyentes ya afectados por otras medidas y al mismo tiempo establecer un duro plan de lucha contra el fraude. En paralelo, el Anteproyecto de Ley de intensificación de lucha contra el fraude mantiene un doble objetivo: establecer un mayor rigor contra los defraudadores y mejorar los instrumentos de la Agencia Tributaria para cobrar las deudas tributarias defraudadas. Incentiva la regularización de forma que las rentas no declaradas hasta ahora pasen a formar parte del circuito ordinario de tributación. Todos los contribuyentes deberán informar sobre las cuentas y valores que tengan en el extranjero. La modificación permitirá la detección de ganancias de patrimonio no justificadas, en un entorno de globalización económica internacional. Se agravará notablemente el régimen sancionador tanto para el titular de

la cuenta no declarada como para el resto de obligados a suministrar la información. Con la nueva regulación, además, se incrementará la posibilidad de que la conducta infractora se tipifique como delito fiscal. En Anteproyecto incluye la limitación de los pagos en efectivo (a 2.500 euros) y se refuerza la capacidad de la Agencia Tributaria, entre otras actuaciones (embargos preventivos y demás medidas cautelares para garantizar el cobro de deudas tributarias).

A la hora de estimar la regularización de capitales de 25.000 millones de euros, con unos ingresos impositivos estimados de 2.500 millones de euros, se han tenido en cuenta las estimaciones realizadas por distintos estudios relativas a las cifras de la economía sumergida y la comparativa con los países de nuestro entorno (Italia y Alemania, entre otros). Hay que destacar que las rentas sujetas a regularización son tanto las rentas repatriadas como las que afloran de la economía sumergida dentro del territorio nacional.

2.3) Respuesta sobre la redistribución del gravamen en el Impuesto Especial sobre el Tabaco

Dentro del régimen impositivo complejo de las labores del tabaco, en los cigarrillos, que constituyen el 90% de las ventas, coexisten dos tipos impositivos, uno proporcional y otro específico. La tendencia en la Unión Europea ha sido la de dar cada vez mayor peso al tipo específico, que es una cantidad única que se aplica a cada 1.000 cigarrillos, en detrimento del tipo proporcional, que es un porcentaje sobre el precio de venta al público. Se evitan así tensiones en los precios derivadas de eventuales enfrentamientos entre los distintos operadores del mercado, que generan pérdida de la recaudación. En este sentido, lo que se ha hecho es bajar el tipo proporcional del 57% al 55% y subir el tipo específico de 12,70 euros por cada 1.000 cigarrillos a 19 euros por cada 1.000 cigarrillos. Esta reestructuración, que nos acerca a los países de nuestro entorno, puede suponer también un aumento relativo de la carga fiscal que va a depender de la estructura de precios de las labores y de la repercusión que sobre los mismos realicen los operadores del mercado.

También, hemos modificado la fiscalidad de parte de la picadura de liar. Se transpone en parte una Directiva Europea de 1995, que estaba pendiente de trasladarse al ordenamiento jurídico español y que lo que pretende es incluir dentro del concepto de picadura de liar aquella que hasta estos momentos se estaba vendiendo como picadura de pipa, esencialmente por la menor carga fiscal, pero que se utilizaba principalmente para liar cigarrillos, eludiendo de este modo la carga fiscal establecida para este tipo de labor.

3) *Las Comunidades Autónomas tienen este año un objetivo de déficit del 1,5%. Dado que los datos macroeconómicos muestran con bastante probabilidad una caída de sus ingresos, ¿por qué vías pueden las Comunidades Autónomas reducir su gasto y qué margen tienen para ello?*

Es oportuno resaltar que ha habido un incremento general de recursos del sistema de financiación territorial del 1,35 % respecto al año 2011, y en el caso de las Comunidades Autónomas se ha producido igualmente incremento, situándose la cifra de recursos en 2012 en 84.263 millones de euros. La evolución macroeconómica se verá compensada por el aumento del gravamen temporal del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (cuyo impacto en las Comunidades Autónomas se estima que sería de 978 millones de euros en las entregas a cuenta de 2012) ya que afecta a la evolución de su participación en los tributos del Estado.

Todas las Comunidades Autónomas han tenido que presentar Planes Económico Financieros de Reequilibrio entre los meses de enero y febrero, como consecuencia de haber incumplido los objetivos de Estabilidad Presupuestaria del ejercicio 2011 o de presentar un presupuesto inicial 2012 con un déficit superior al previsto en los Acuerdos del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

En dichos planes, las Comunidades Autónomas proponen una serie de medidas de ahorro, de reducción de gastos y de incremento de ingresos con el objetivo de cumplir el objetivo del -1,5% en el ejercicio 2012.

Las medidas previstas en los citados planes conllevan casi en la misma magnitud una reducción del gasto y un aumento de ingresos mediante establecimiento de medidas, con un ajuste total previsto de unos 10.000 millones de euros. Entre estas medidas destaca la reducción de gastos de personal en número y retribuciones. El impacto del aumento en 2,5 horas de la jornada semanal se estima en las Comunidades Autónomas en un ahorro de 1.470 millones de euros. Asimismo, se ha reforzado el control del absentismo laboral.

Otras medidas han consistido en mejoras en la contratación de servicios y suministros mediante el establecimiento de plataformas centralizadas de compras, así como la racionalización de los consumos, una serie de ajustes en el parque móvil y medidas de simplificación de la tramitación administrativa. En cuanto a las transferencias corrientes y de capital, se ha producido una reducción general de las partidas destinadas a transferencias o subvenciones, una reducción de las aportaciones a entes que integran el sector público de la Comunidad, así como la

modificación de los sistemas de gestión de las televisiones autonómicas. Adicionalmente, se ha efectuado una reprogramación de las inversiones, especialmente en infraestructuras, así como una reducción de las dotaciones por asistencia técnica. A todo lo anterior, se le han añadido medidas adicionales en sanidad y educación.

Asimismo, este Gobierno ha preferido situar la tasa de reposición de efectivos de los empleados públicos en el 0%, con un 10% de excepciones, muy justificadas, en servicios públicos esenciales, como la educación y la salud, fundamentalmente. Las plantillas tienen que redefinirse y en eso estamos, conscientes de que no es necesario un recorte salarial sino que, junto a una reducción de la tasa de reposición de efectivos es necesario un claro diagnóstico de las necesidades de la Administración para ganar en eficiencia, dinamismo, y ampliar y potenciar las amplias capacidades de nuestro personal, muy cualificado. Esta medida supondrá un ahorro para las Comunidades Autónomas superior a 914 millones de euros.

A esto es necesario añadir el ajuste en sanidad y educación a partir de los Reales Decretos Ley aprobados a finales de abril, que permiten, mediante el cambio en la legislación básica, afrontar la reforma de estos sectores en una misma línea en las Comunidades Autónomas. El ahorro conjunto en sanidad y educación se prevé en más de 1.000 millones de euros y sería adicional a las medidas incluidas en los planes presentados hasta ahora.

Respecto a las medidas de incremento de ingresos, se contemplan, entre otras:

- Reducción o eliminación de algunas deducciones autonómicas en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como por ejemplo la inversión en vivienda habitual para jóvenes, el establecimiento de tributos propios, sobre instalaciones de producción de energía eléctrica que afecten al medio ambiente, o sobre eliminación de residuos en vertederos. Asimismo, destacan en este ámbito, el establecimiento o incremento de las tasas y precios públicos y los Planes de gestión e inspección tributaria.

Estos planes serán evaluados en el Consejo de Política Fiscal y Financiera de mayo y les será de plena aplicación la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. Ello implica que, en caso de no ser idóneos, se aplicarán las medidas correctivas y coercitivas de la ley (aprobar la no disponibilidad de créditos en 15 días, la posibilidad del Estado de ejercer la capacidad normativa en ingresos, la constitución de un depósito, el envío de una comisión de expertos que evalúe las cuentas y

establezca las medidas de obligado cumplimiento para cumplir el objetivo anual, e inclusive la posibilidad de intervención, en caso necesario).

- Asimismo, el Gobierno está apoyando a las Comunidades Autónomas mediante medidas complementarias de apoyo a la liquidez, en estos momentos de dificultad de acceso a los mercados en condiciones razonables, aplicando condicionalidad fiscal y financiera a las diferentes medidas tomadas. En este sentido, se está aplicando el anticipo a las Comunidades Autónomas del 50 por ciento del importe estimado de las liquidaciones de los recursos del sistema de financiación 2010 y el aplazamiento desde 60 hasta un máximo de 120 mensualidades de las liquidaciones negativas para las Comunidades Autónomas procedentes de los años 2008 y 2009. Además se ha establecido una línea ICO, cuyo objetivo es prestar apoyo financiero a las Comunidades Autónomas, y se ha creado un fondo de financiación de pago a proveedores para las Entidades Locales y las Comunidades Autónomas, por importe de 35.000 millones de euros. Todas estas medidas de apoyo a la liquidez están condicionadas al cumplimiento de los requisitos de disciplina presupuestaria que establece el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

4) La Seguridad Social presentó, por primera vez el pasado año, un déficit del 0,1%. La revalorización de las pensiones, el aumento de pensionistas y las mayores retribuciones de los nuevos, junto a la previsible caída de los ingresos por la reducción del número de cotizantes, hacen que quepa esperar un aumento del déficit de esta Administración. En este sentido, ¿qué cálculos maneja su Ministerio?

Las líneas de actuación que presiden el presupuesto de la Seguridad Social para 2012 perseverarán en la austeridad y la eficiencia en el gasto sin renunciar al mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones, que experimentan una revalorización de un 1%, en coherencia con la que ya fijó para 2012 el Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.

El Presupuesto consolidado de ingresos no financieros de la Seguridad Social para el año 2012 asciende a 119.884,11 millones de euros, lo que supone una reducción del 2,9% respecto de 2011. Se prevé una reducción del número de cotizantes en línea con la evolución del mercado de trabajo (teniendo en cuenta que los desempleados continúan siendo cotizantes) y un aumento

de las bases medias de cotización (aumento de bases máximas por revalorización e incrementos salariales en convenios).

El presupuesto cuenta también con el impacto del plan de lucha contra el fraude de la seguridad social de forma que se logre el equilibrio este año. El plan de control del fraude abarca aspectos relativos tanto a la lucha contra la morosidad, como a la mejora en la gestión del cobro y el afloramiento de empleo sumergido.

Por otra parte, la aportación del Estado destinada a la financiación de los complementos para pensiones mínimas se fija en 3.806,35 millones de euros, lo que supone un incremento de un 36% respecto al ejercicio 2011.

Además, y como dato interesante, en relación a la estimación de la evolución del número de pensiones en el año, comentar que el número estimado a final de 2012 es de 8.960.151 pensiones, con un crecimiento del 1%. Este menor crecimiento del 1% previsto para 2012, frente al 1,4% de 2011, se debe fundamentalmente a la evolución decreciente del incremento vegetativo del número de pensiones. Existe una contención en el número de altas iniciales de pensiones de incapacidad permanente y, al igual que en 2011, en 2012 permanece prácticamente constante el número de altas de jubilación gracias a la prolongación de la vida activa y consiguiente aumento de la edad efectiva de jubilación que se viene observando en los últimos años y que implica un ahorro al sistema en su conjunto.

5) El problema del ajuste fiscal español es que, además de ser muy duro en este año, más de tres puntos porcentuales de PIB, exige esfuerzos adicionales en los próximos, del orden de otros tres puntos en 2013 y medidas correctoras adicionales en los siguientes hasta llegar al déficit cero. Ante este panorama, ¿en qué aspectos va a poner énfasis la política presupuestaria futura? ¿Y si, además, se introduce la variable de que la Economía pueda tardar en recuperarse?

Tal y como refleja el Programa de Estabilidad presentado a finales de abril, el esfuerzo fiscal se mantiene con el objetivo de alcanzar el compromiso comunitario con la estabilidad presupuestaria. La política presupuestaria continuará realizando un fuerte ajuste con superávit primario a partir de 2013 que contribuye a la estabilización de la ratio deuda/PIB que comenzaría a caer a partir de ese año. El ajuste continuará recayendo de forma selectiva sobre las partidas que tengan menor impacto sobre el crecimiento económico tanto por el lado del gasto como del ingreso. El escenario macroeconómico en el que se enmarca el pro-

grama de estabilidad es prudente, al contrario de lo que ocurría en años anteriores, previendo una lenta recuperación económica. El objetivo de la nueva ley de estabilidad presupuestaria es el déficit estructural cero o el superávit estructural, por lo que se pueden producir desviaciones cíclicas en los límites que fija el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea.

6) ¿Prevé en el futuro una reducción de cotizaciones sociales a las empresas como fórmula de mejorar su competitividad, financiada con impuestos indirectos, tal como se ha venido defendiendo desde algunos organismos de investigación y asesoramiento económico?

Como se ha anunciado en el Programa de Estabilidad presentado a finales de abril, esta reforma avanzará en la neutralidad del sistema impositivo, y coincide con las buenas prácticas internacionales en la materia, tanto en el ámbito de la Unión Europea, como de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. En cuanto a los tributos de titularidad estatal, a partir de 2013, en función de la coyuntura económica, y cuando vuelva a despuntar la demanda interna, se reconsiderará una reestructuración impositiva, primando las figuras indirectas en beneficio de la fiscalidad sobre el trabajo. Esta reforma, condicionada a la progresiva reactivación del ciclo, contribuirá a la mejora de la competitividad y de la creación de empleo.

El reforzamiento del marco de estabilidad de la Unión Europea

Alfonso Carbajo*

El 2 de marzo de 2012, los Jefes de Estado o de Gobierno de 25 estados miembros de la UE (es decir todos los estados miembros, menos el RU y la República Checa) firmaron el TRATADO DE ESTABILIDAD, COORDINACIÓN Y GOBERNANZA EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (en adelante, TCEG)¹, dando así un paso más en el reforzamiento de la disciplina fiscal y la consolidación del marco de estabilidad de la UEM. La firma tuvo lugar al final de los dos días de reunión en Bruselas del llamado Consejo de Primavera, dando resonancia a una cumbre que hubiera pasado de otro modo sin pena ni gloria. Otros puntos del orden del día fueron la discusión de la situación en Siria, la aprobación de la candidatura de Serbia como aspirante a la UE, y del montante de recursos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE) –decisión que hubo de aplazarse hasta finales de marzo en que se fijó la dotación del MEE, como es sabido, en 800 millardos de euros– y la elección del Presidente del Consejo –que se resolvió con la reelección de Van Rompuy–.

El TCEG representa la culminación del largo proceso, iniciado con los criterios de Maastricht, y continuado con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEG), y otras resoluciones y acuerdos posteriores, de construcción de un sistema de normas dirigidas a asegurar la compatibilidad de las políticas de los estados miembros con las exigencias de estabilidad de la moneda única. En este sentido, debe reconocerse que no añade mucho, en cuanto a medidas sustantivas y de procedimiento, a las aportaciones que representan la introducción del Semestre Europeo en 2010

y, sobre todo, más recientemente, el llamado paquete de seis medidas (*Six-pack*), aprobado en octubre y en vigor desde el 13 de diciembre de 2011². Su característica distintiva radica en el aspecto formal: el TCEG es un tratado internacional que consagra el compromiso solemne de los estados firmantes a cumplir las normas de disciplina fiscal, coordinación de políticas y procedimientos de buen gobierno que se desarrollan en su articulado.

Hay que tener presente que el contenido del TCEG, por ser éste un tratado intergubernamental, no forma parte del derecho comunitario. La oposición frontal del Reino Unido a la cesión de soberanía fiscal es lo que ha inducido a la Comisión, siguiendo las sugerencias de Alemania y Francia, a proponer el mecanismo de un tratado internacional para establecer el marco normativo deseado de control y supervisión de políticas. Las normas del TCEG no se convertirán en derecho interno de los estados firmantes hasta su ratificación en los respectivos parlamentos. En este sentido, el artículo 14, 2 del TCEG establece que éste entrará en vigor en cuanto lo hayan ratificado doce Partes Contratantes pertenecientes a la Eurozona, precisamente a partir del primer día del mes siguiente en que se haya depositado en Bruselas el último de los doce instrumentos de ratificación, contemplándose como fecha límite el 1 de enero de 2013.

Es muy importante tener presente que el tratado, aunque haya entrado en vigor, sólo será aplicable a las

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

¹ El texto puede encontrarse en <http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>

² Así denominado porque las normas que lo constituyen están recogidas en cinco Reglamentos y una Directiva. El paquete puede consultarse en http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm

Partes que lo hayan ratificado, con una sola excepción. La excepción se refiere a las normas del título V que trata de la gobernanza: éstas se aplicarán a todas las Partes Contratantes a partir de la fecha en vigor del TCEG, lo hayan ratificado o no.

A continuación se describe en detalle el contenido del TCEG; más adelante se explica su engarce con el procedimiento del Semestre Europeo y las normas del Six-pack; le sigue una justificación económica del TCEG; la exposición termina con una evaluación de la nueva normativa y sus posibles implicaciones.

El texto del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM

El texto es breve y consta de una exposición de motivos y, en la parte dispositiva, de 16 artículos, agrupados en seis títulos.

El título I trata del objeto y el ámbito de aplicación. El objeto del TCEG es reforzar la disciplina presupuestaria, mejorar la coordinación de las políticas y perfeccionar la gobernanza de la zona euro (art. 1). En cuanto al ámbito, se aplicará íntegramente a las Partes Contratantes cuya moneda es el euro y a las demás partes en las condiciones que establece el artículo 14 —que dispone la aplicación a todas del título V que trata de la gobernanza, así como de la situación especial de Dinamarca— (art. 2).

El título II establece la subordinación del TCEG a los tratados en que se fundamenta la Unión Europea, aplicándose en la medida en que sea compatible con el Derecho de la UE.

El título III contiene el Pacto Presupuestario que establece la siguiente regla general (art. 3, 1ª): las administraciones públicas de cada Parte Contratante mantendrán su presupuesto equilibrado o en superávit. Esta declaración solemne se especifica en el apartado 1.b del mismo artículo, según el cual se entiende que la obligación anterior está cumplida si “el saldo estructural anual de las administraciones públicas alcanza el objetivo nacional específico a medio plazo, definido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) revisado, con un límite inferior de déficit estructural del 0,5% del PIB a precios de mercado”. Es decir, el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria se mide por el comportamiento del déficit estructural (esto es, el saldo presupuestario anual ajustado según la situación coyuntural de la economía, una vez excluidas las medidas puntuales y las de carácter tempo-

ral) y no, como en el pasado, por el déficit sin ajustar del presupuesto de las administraciones públicas. En principio, además, un estado cumple con la norma siempre que su déficit estructural no exceda del 0,5% del PIB; y cuando la ratio deuda pública/PIB esté “muy por debajo del 60% y los riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas sean bajos”, el máximo déficit estructural autorizado podrá llegar al 1% del PIB (apartado 1.d del mismo artículo).

¿Qué pasa en caso de incumplimiento del objetivo? Los estados están obligados a lograr la convergencia a medio plazo, según “un calendario que propondrá la Comisión, habida cuenta de los riesgos específicos para la sostenibilidad de cada país”, siendo su observancia “objeto de una evaluación global que tome como referencia el saldo estructural e incluya un análisis del gasto excluidas las medidas discrecionales relativas a los ingresos” (art 3,1.b). Cuando se observen desviaciones significativas del objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste hacia dicho objetivo, se activará automáticamente un mecanismo corrector” (3,1.e).

El acuerdo busca otorgar el máximo rango normativo interno a las disposiciones del Pacto Fiscal. Así, el apartado 2 del artículo 3 señala que “las normas establecidas en el apartado 1 se incorporarán al derecho nacional a más tardar un año después de la fecha de entrada en vigor del presente Tratado mediante disposiciones que tengan fuerza vinculante y sean de carácter permanente, preferentemente de rango constitucional”.

El artículo 4 especifica el ritmo al que debe proceder el ajuste de una Parte Contratante cuya ratio Deuda/PIB sea superior al 60% mencionado en el artículo 1 del Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, señalando que debe reducir la ratio al ritmo “de una veinteava parte al año como referencia”.

El artículo 5 obliga a la Parte objeto de un procedimiento de déficit excesivo a establecer un programa de colaboración económica “que incluya una descripción pormenorizada de las reformas estructurales que se deberán adoptar y aplicar a fin de garantizar una corrección duradera de su déficit excesivo”, programa que “deberá ser sometido al Consejo de la UE y a la Comisión para su aprobación, seguimiento y supervisión”.

Para coordinar mejor los planes nacionales de emisiones, el artículo 6 impone a cada Parte la obligación de informar “con antelación al Consejo de la UE y a la Comisión de sus planes de emisión de deuda pública”.

El artículo 7 intenta poner remedio a una grave deficiencia del mecanismo del PEC, a saber, que las propues-

tas formuladas por la Comisión a un Estado miembro en el contexto de un procedimiento de déficit excesivo no han sido respetadas (singularmente por Francia y Alemania), amparándose en el Consejo. Para ello, dispone que las Partes pertenecientes a la Eurozona se comprometen a apoyar dichas recomendaciones de la Comisión, excepto cuando una mayoría cualificada de estados miembros de la Eurozona, sin tener en cuenta a la parte afectada, se oponga a la decisión propuesta.

El artículo 8 contiene más instrumentos de presión para que los estados de la eurozona se vean obligados a cumplir las normas de estabilidad presupuestaria, en particular, las relativas a la incorporación al Derecho nacional con el rango más elevado posible de las reglas de estabilidad presupuestaria, según dispone el artículo 3, apartado 2. En este sentido, la Comisión deberá presentar en su día un informe a las Partes Contratantes sobre el cumplimiento por parte de cada una de las obligaciones establecidas en dicho precepto; y la que resulte, en la estimación de la Comisión, que lo ha incumplido, será llevada al Tribunal de Justicia por cualquiera de los estados que han ratificado el TCEG. Más aún, éstos podrán someter asuntos de esta naturaleza –la debida incorporación de las normas de estabilidad al Derecho interno–, con independencia del informe de la Comisión, al Tribunal de Justicia. “En ambos casos, la sentencia del Tribunal de Justicia será vinculante para las partes en el procedimiento, que adoptarán las medidas necesarias para dar cumplimiento a la sentencia en el plazo que decida dicho Tribunal” (artículo 8, apartado 1). Esta norma trata de evitar que los compromisos suscritos en el TCEG queden, como tantos compromisos adoptados en el pasado, en papel mojado, confiriendo el papel de vigilantes a los estados más interesados en (o más afectados por) el comportamiento de su socio.

Los redactores del TCEG no han querido dejar ningún portillo abierto a la tentación de cualquier país de incumplir la obligación de incorporar el Pacto Fiscal al Derecho interno, y se han planteado incluso la posibilidad de que un estado miembro no dé cumplimiento a la sentencia del Tribunal de Justicia recogida en el párrafo anterior, eventualidad que se contempla en el artículo 8, apartado 2, que dice así: “Si una Parte contratante considera que otra no ha adoptado las medidas necesarias para dar cumplimiento a la sentencia del Tribunal de Justicia a que se refiere el apartado 1, podrá someter el asunto al Tribunal de Justicia y solicitar la imposición de sanciones pecuniaras según los criterios establecidos por la Comisión en el marco del artículo 260 del Tratado de Funcionamiento de la UE”. Y concluye indicando que “si el Tribunal de Justicia declara que la Parte afectada ha incumplido su sentencia, podrá condenarle el pago de una suma a tanto alzado o de una multa coercitiva que no exceda del 0,1%

de su PIB”. Los importes así recaudados de los estados de la Eurozona se destinarán al Mecanismo Europeo de Estabilidad; los de los demás estados, se imputarán al presupuesto de la UE.

Los tres artículos (9, 10 y 11) del título IV. COORDINACIÓN DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y CONVERGENCIA contienen generalidades sobre el compromiso de las Partes de cooperar en todo lo que sea necesario para el buen funcionamiento de la UE, etc. En particular, el artículo 11 declara algo obvio, a saber, que “las Partes Contratantes garantizan que todas las grandes reformas de política económica que proyecten se debatirán previamente y, en su caso, se coordinarán entre sí, participando en tal coordinación las instituciones de la UE, cuando así proceda en derecho.

Las cuestiones de coordinación y convergencia están tratadas al mínimo detalle en el *Six-pack*, con lo que el TCEG poco podía añadir en este aspecto. Su función es dar un carácter más solemne a las obligaciones establecidas en el *Six-pack*.

El título V, GOBERNANZA DE LA ZONA EURO, consta de dos artículos, el 12 y el 13 que diseñan la nueva maquinaria institucional que funcionará entre los estados de la zona euro (y con menor intensidad entre lo que no usen el euro) que ratifiquen el TCEG.

El artículo 12 crea la Cumbre del Euro, constituida por reuniones que se celebrarán de manera informal entre los Jefes de Estado o de Gobierno de los estados ratificadores del TCEG que sean a la vez miembros de la Eurozona y el Presidente de la Comisión Europea, a las que se invitará a participar al Presidente del Banco Central Europeo. También podrá invitarse al Presidente del Parlamento Europeo a comparecer.

Las reuniones de la Cumbre del Euro se celebrarán siempre que sea necesario y, como mínimo, dos veces al año para tratar los asuntos que les atañen a fin de aumentar la convergencia en la zona euro.

¿Y qué hacen los Jefes de Estado o de Gobierno de los países miembros, que sin tener el euro por moneda, hayan ratificado el TCEG? Según el apartado 3 del artículo 12, “participarán en los debates de la Cumbre del Euro sobre la competitividad de las Partes Contratantes, la modificación de la arquitectura general de la zona del euro y las normas fundamentales que se le aplicarán en el futuro, así como, cuando proceda y como mínimo una vez al año, en debates sobre cuestiones específicas de aplicación del TCEG”.

La Cumbre del Euro tiene un Presidente que “será elegido, por mayoría simple, por los Jefes de Estado o de Gobierno de los estados cuya moneda es el euro y que hayan ratificado el TCEG, al mismo tiempo que el Consejo Europeo elija a su Presidente y para un mandato de igual duración”. Su misión es garantizar “la preparación y continuidad de las reuniones de la cumbre, en estrecha cooperación con el Presidente de la Comisión Europea”. De la preparación y seguimiento de las reuniones de la Cumbre del Euro estará encargado el Eurogrupo y, por ello, su Presidente podrá ser invitado a las reuniones. Después de cada reunión, el Presidente de la Cumbre del Euro presentará un informe al Parlamento Europeo. También tendrá informados de los preparativos y resultados de las reuniones a los demás estados miembros de la UE.

Por último, el artículo 13 dispone que “el Parlamento Europeo y los Parlamentos nacionales de las Partes Contratantes decidirán conjuntamente la organización de una conferencia de representantes de las comisiones pertinentes del Parlamento Europeo y de las de los Parlamentos nacionales, a fin de debatir cuestiones del ámbito del presente Tratado”.

El encaje del TCEG en el marco de estabilidad y coordinación de políticas

Como se ha visto, la función del TCEG es frustrar las tentaciones de gasto de los gobiernos, sujetando sus procesos presupuestarios a procedimientos muy severos de disciplina externa e interna. Las reglas de estabilidad de la UE deben incorporarse, por una parte, al derecho interno, lo que ya contribuye a impedir que surjan problemas; pero, por si esto fuera poco, los gobiernos están obligados a someterse a la supervisión de la Comisión y a los exámenes del Consejo, arriesgándose a las sanciones que procedan.

Este énfasis en el elemento coercitivo es la característica esencial del TCEG, que no añade nada a la normativa del *Six-pack* en los aspectos sustantivos de coordinación de políticas, y sólo la complementa, en el ámbito del pacto fiscal, especificando el uso del déficit estructural como indicador de la posición fiscal y disponiendo que los estados, cuyas ratios Deuda/PIB sean superiores al 60%, deberán converger al 60% al ritmo de un veinteavo del exceso por año.

Las medidas del *Six-pack* son el resultado de la constatación de la tosquedad del saldo presupuestario, la ratio Deuda/PIB y la tasa de crecimiento del PIB como seña-

les de alerta de desequilibrios macroeconómicos, y de la reflexión sobre la crisis financiera y la Gran Recesión resultante. España e Irlanda satisfacían ampliamente los criterios de déficit y de ratio de deuda y, sin embargo, la crisis ha mostrado que su posición era más frágil que la de economías como Francia o Bélgica. Si la atención se hubiera fijado antes en la burbuja inmobiliaria o en la expansión del crédito interno, por ejemplo, antes se habrían aplicado las medidas de ajuste que hubieran mantenido a las finanzas públicas en una posición sólida. En consecuencia, el sistema de vigilancia actual³ está basado en un mecanismo de prevención y otro de corrección de desequilibrios articulado en torno a diez indicadores relevantes (de los cuales, cinco lo son de desequilibrios internos y otros cinco, externos), con valores asignados a cada uno que, cuando una economía los supera, funcionan como señales de alerta.

Los indicadores internos son la variación anual de los precios de la vivienda, la variación del crédito al sector privado en términos de PIB, la deuda del sector privado en términos de PIB, el tradicional de la deuda de las administraciones públicas en términos de PIB y una medida de la tasa de paro.

Los indicadores externos son la balanza corriente, la posición neta internacional en términos de PIB, y las variaciones de: un tipo de cambio efectivo real seleccionado, la cuota de mercado de las exportaciones y los costes laborales unitarios.

El Semestre Europeo de cada año se abre con un informe de la Comisión Europea que analiza las economías de los estados miembros en términos de los indicadores citados, detectando los riesgos de desequilibrios existentes para que se discutan en el Ecofin y el Eurogrupo. Los países en los que se detecten riesgos de desequilibrios serán objeto de un segundo estudio detallado por parte de la Comisión, que puede dar lugar, según la gravedad del diagnóstico, a recomendaciones de actuación preventiva formuladas por el Consejo o, en caso de riesgos serios de desequilibrio, a la declaración de un *Desequilibrio Excesivo* con el expediente correspondiente.

Se pasa así, en este último supuesto, de la fase de prevención a la fase de corrección de unos desequilibrios ya existentes. Declarada por el Consejo, la existencia de *Desequilibrio Excesivo*, indicará al país afectado el curso de

³ Su funcionamiento está muy bien explicado en detalle en el artículo de M^a Jesús de los Llanos Matea, *Nuevo Marco de Vigilancia de los Desequilibrios Macroeconómicos de la UE*, publicado en el Boletín Económico del Banco de España de marzo de 2012.

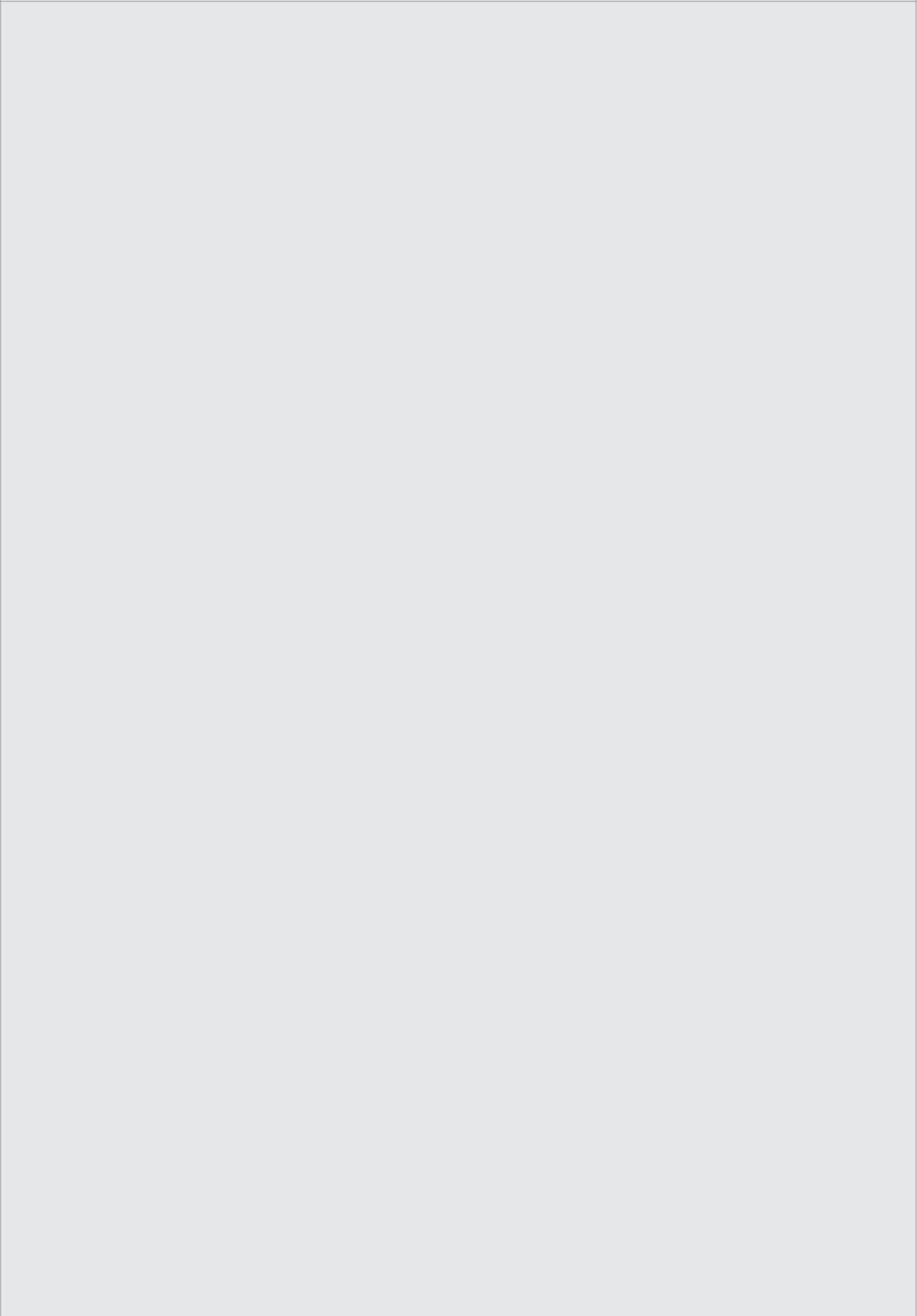
acción a adoptar y el plazo en el que aquél debe presentar un Plan de Medidas Correctoras. En este plan, el estado en cuestión detallará las medidas específicas a poner en marcha con el calendario de aplicación; el plan será estudiado por la Comisión que elevará su informe al Consejo a fin de que éste se pronuncie sobre la pertinencia del plan, antes de dos meses desde su presentación. Si lo aprueba, señalará el calendario aplicable para verificar el proceso de ejecución. Si lo rechaza, el estado deberá presentar un plan mejorado en el plazo de dos meses. Si el nuevo plan tampoco es adecuado, en el sentir del Consejo, le aplicará una multa de 0,1% del PIB al estado contumaz, siempre que éste tenga como moneda el euro.

Recapitulación final

La ampliación del número de indicadores a considerar y la atención a los desequilibrios macroeconómicos po-

tenciales representa un progreso respecto al enfoque del PEC tradicional. También es una mejora el refinamiento de los indicadores, reemplazando el saldo presupuestario total, por ejemplo, por el saldo estructural, aunque se podría haber aprovechado la ocasión para sustituir también la deuda pública bruta por la deuda pública neta como indicador relevante de solvencia, por ejemplo.

También es encomiable el esfuerzo en crear la maquinaria institucional para que las obligaciones de los estados miembros en materia de estabilidad se cumplan, aunque el exceso de órganos está dando lugar a una integración de geometría variable. El euro tiene muchos problemas, pero la burocracia de Bruselas ya ha creado más presidentes que problemas a resolver. Hay Presidente del Consejo, Presidente del Eurogrupo y Presidente de la Cumbre del Euro que pueden estar juntos, en la misma reunión, con el Presidente del BCE, el Presidente de la Comisión y el Presidente del Parlamento Europeo. El tiempo dirá como se terminarán acomodando entre sí.



Tras la desaceleración de 2011, recuperación de la economía mundial, pero de baja intensidad y muy dispar por países

David Cano

Matías Lamas

Álvaro Lissón

Guillermo Fernández

Cristina Colomo*

1. Introducción

Diagnosticar la posición cíclica de la economía mundial, habitualmente un ejercicio muy complejo, contiene en la actualidad elementos de dificultad adicionales. El primero, la sucesión en los últimos años de ciclos de muy corta duración que no permiten ver con claridad si estamos ante una recuperación global con momentos de debilidad o si, por el contrario, seguimos inmersos en la Gran Recesión y los períodos de crecimiento del PIB son de alta frecuencia y de poca intensidad. El otro elemento de complejidad radica en que ni siquiera una afirmación genérica como la anterior se puede aplicar al conjunto de países. Cada vez más, el bloque emergente y el desarrollado convergen, lo que paradójicamente significa que sus posiciones cíclicas divergen. Los emergentes crecen a buen ritmo, aunque desacelerando, mientras que los desarrollados se recuperan, pero muy poco a poco. Pero, dentro de cada uno de estos dos grupos, las diferencias son acusadas. Entre los denominados países desarrollados, Japón sigue siendo una incógnita, EEUU es la gran "sorpresa" (las previsiones de avance del PIB para 2012 se generalizan en tasas en el entorno del 2,0%) y el Área euro es, por sí sola, otro reto analítico, porque en la UME conviven países como Alemania, que pueden seguir beneficiándose de unas condiciones financieras muy favorables, así como de anteriores ganancias de competitividad internacional, con otros como Holanda donde la recesión parece temporal, con Francia, que tarde o temprano tendrá que iniciar sus reformas estructurales en el ámbito fiscal o España e Italia, economías en las que los

procesos de consolidación fiscal van a provocar una recaída del PIB en forma de "W". Pero tampoco es correcto analizar los emergentes como un grupo homogéneo, dado que el impacto del encarecimiento de las materias primas en general, y del petróleo en particular, es muy desigual (Rusia es la gran beneficiada e India y China las perjudicadas), como también lo es el margen de actuación de sus políticas monetarias y fiscales, así como los desequilibrios macroeconómicos (Turquía es el país que más dudas puede suscitar, al constatarse que su déficit por cuenta corriente ha alcanzado ya una suma equivalente al 10% del PIB, una cota difícilmente sostenible por mucho atractivo que presente a los capitales internacionales). En las siguientes líneas se abordan los aspectos comentados.

2. Un diagnóstico global: la utilidad de los índices de sentimiento empresarial

A lo largo de los últimos años se ha podido contrastar la utilidad de las encuestas de opinión, de los índices de sentimiento, de los indicadores de confianza, etc. para el análisis de la situación coyuntural. Y no son sólo válidos porque "captan" bien la posición cíclica¹, sino también porque son buenos predictores del futuro, se publican con alta frecuen-

¹ Gil y Sánchez (2011) es uno de los últimos trabajos que confirman el contenido informativo de las encuestas de opinión, en este caso, aplicadas a la inversión empresarial y al caso español. Burriel (2012) es el más reciente y tiene un enfoque para el conjunto de la UME. En sendos trabajos se citan otras referencias bibliográficas de interés.

* Afinet Global EAFI y Afi.

cia (mensualmente) y, adicionalmente, sirven para explicar el comportamiento de algunas variables financieras, etc.

El gráfico 1 representa la evolución del PMI mundial que calculamos en Afi. Lo elaboramos a partir de las series homogéneas que para ciertos países publica mensualmente Markiteconomics². Este es el caso de EEUU, UME, China, Brasil y R. Unido, países para los que tomamos los índices de sentimiento del sector manufacturero y los ponderamos en función del PIB³.

Del gráfico 1 se puede extraer el siguiente diagnóstico⁴: pérdida de dinamismo de la economía mundial entre marzo y noviembre de 2011 provocada por varios factores, entre los que se pueden citar, el agotamiento de los efectos positivos de los estímulos monetarios y fiscales de 2008/2009, la lógica ralentización tras el fuerte crecimiento de 2010, los efectos sobre la actividad económica y, especialmente,

el comercio mundial, del terremoto / tsunami y accidente nuclear en Japón en marzo de 2011, la tensión geopolítica en el Norte de África y Oriente Medio ("Primavera árabe"), el encarecimiento de las materias primas, las subidas de tipos de interés en algunos países emergentes, la rebaja del *rating* a EEUU en agosto y la crisis de deuda del Área Euro. En definitiva, un buen elenco de factores negativos que permiten entender la pérdida de dinamismo del PIB que, en cualquier caso, parece que ha sido: 1) temporal y habría ya terminado; 2) dispar por países y 3) no tan profunda como la crisis de 2008/2009. Es obvio que los riesgos son a la baja y que el PMI global no se ha alejado todavía del nivel de los 50 puntos. Pero, en sentido contrario, no es menos cierto que parece que ha conseguido hacer frente a la tendencia bajista que amenazaba con el inicio de una nueva crisis económica.

² <http://www.markiteconomics.com/Survey/Page.mvc/home>

³ No se publican PMI para Japón o la India. En cualquier caso, con la muestra actual englobamos el 65% del PIB mundial.

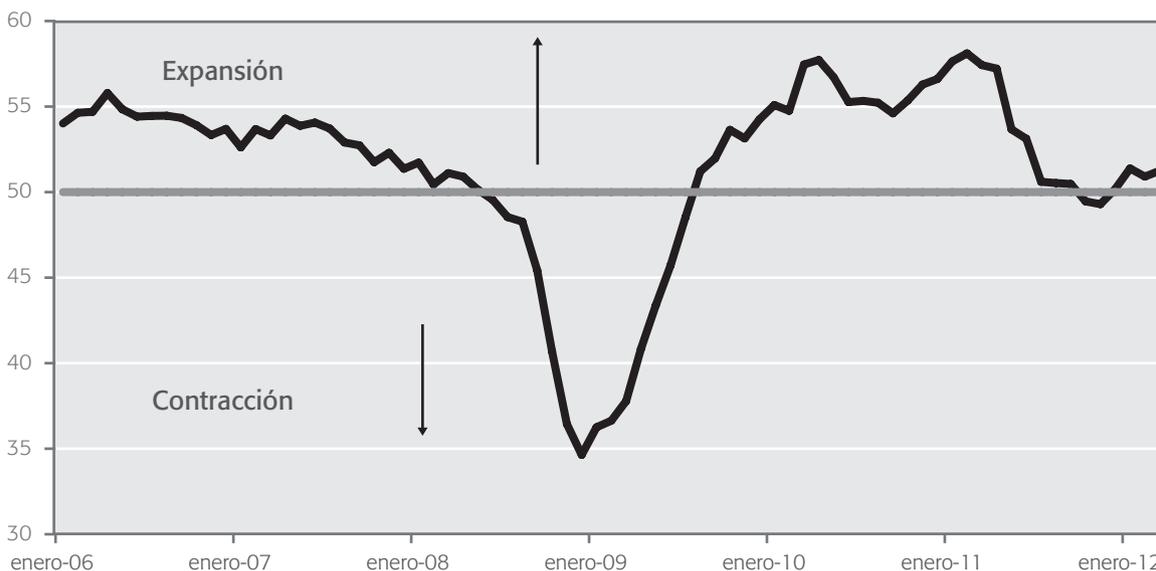
⁴ La interpretación es común a la que se realiza para los índices por países: por encima del nivel de 50 puntos implica expansión de la actividad, en mayor cuantía cuanto más alto sea el indicador. Si éste se sitúa por debajo de 50 significa recesión económica.

3. El análisis de la posición por cuenta corriente o cómo puede no ser correcta la distinción entre emergentes y desarrollados

Cualquier ejercicio de simplificación del análisis de la posición económica corre el riesgo de asumir como

Gráfico 1

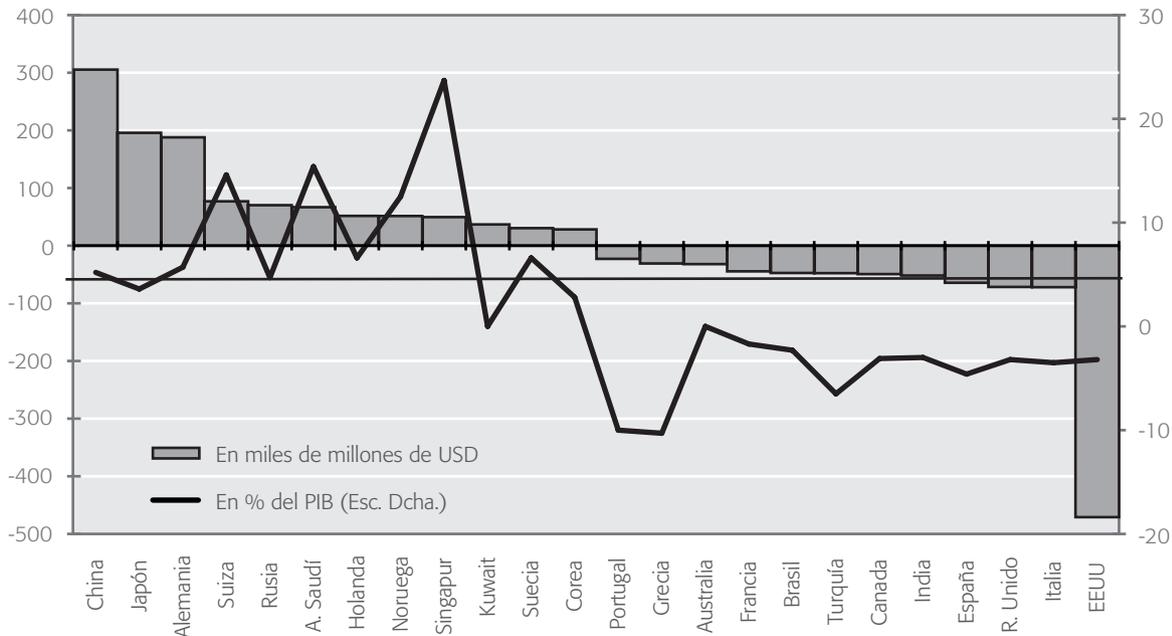
EVOLUCIÓN DEL PMI MUNDIAL



Fuentes: Markit, FMI y Afi.

Gráfico 2

POSICIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE (EN USD Y EN % DEL PIB). 2010



Fuentes: Banco Mundial.

ciertos algunos tópicos, especialmente los referentes a la segmentación entre países emergentes y desarrollados. La posición de la balanza por cuenta corriente es uno de los principales ejemplos, porque no es cierto que todas las economías emergentes tengan superávit, como tampoco lo es que las desarrolladas sufran déficit. La única "regla" válida es que los países exportadores de petróleo (Rusia, Arabia Saudí, Noruega o Kuwait) sí cuentan con superávit por cuenta corriente.

Como se observa en el gráfico 2, es verdad que China es el país con mayor superávit por cuenta corriente en dólares estadounidenses (USD) (305.000 millones de USD, o un 5,2% de su PIB en 2010) y que EEUU es el que presenta, en USD, una mayor necesidad de financiación con el exterior (471.000 millones de USD, equivalentes a un 3,2% de su PIB). Pero también se constata que tres economías desarrolladas (entre ellas la tercera y cuarta de mayor tamaño del mundo: Japón y Alemania) presentan importantes superávit (juntas superan la cifra de China). En esta lista de países con capacidad de financiación al resto, encontramos otros países desarrollados como Suecia y Holanda (exceptuamos a Noruega por ser un país exportador de petróleo), que pre-

sentan superávit del 6,6% de su PIB (¡Suiza del 14,6%!). En el lado de los países que necesitan flujos del exterior destacan economías emergentes como India (que con la corrección que España ha presentado en 2011, cayendo hasta los 35.000 millones de USD, se ha convertido ya en la cuarta economía del mundo que más financiación necesita) u otras naciones emergentes como Brasil, pero especialmente Turquía (en 2010 presentó un déficit del 6,5% del PIB que se ha podido elevar hasta el 10% a finales de 2011). La inversión en cartera, entre otras, es la que permite la redistribución de flujos de países con superávit hacia los que sufren déficit, lo que, como ha puesto de manifiesto la crisis financiera para el caso de las economías periféricas de la UME, es un claro factor de vulnerabilidad, en caso de que un incremento de la aversión al riesgo derive no sólo en una interrupción de los flujos de inversión, sino también en una retirada de países considerados vulnerables.

Por último, y como se puede observar en el gráfico 3, el proceso de corrección de los desequilibrios globales sigue su curso, si bien a un ritmo menor del que se podía esperar o hace recomendable el análisis macroeconómico.

4. Estados Unidos resiste la desaceleración global

Convertida en el epicentro de la “tormenta financiera” el pasado mes de agosto, tras las tensiones entre demócratas y republicanos para elevar el techo de gasto y la posterior rebaja del *rating* por parte de S&P, podemos calificar a EEUU como la sorpresa positiva de los últimos meses. Y no sólo porque en 2012 va a conseguir crecer a tasas del 2% (ver tabla 1), sino porque pronto dejó obsoletas todas las previsiones catastrofistas del verano, que auguraban que iba a sufrir una nueva recesión.

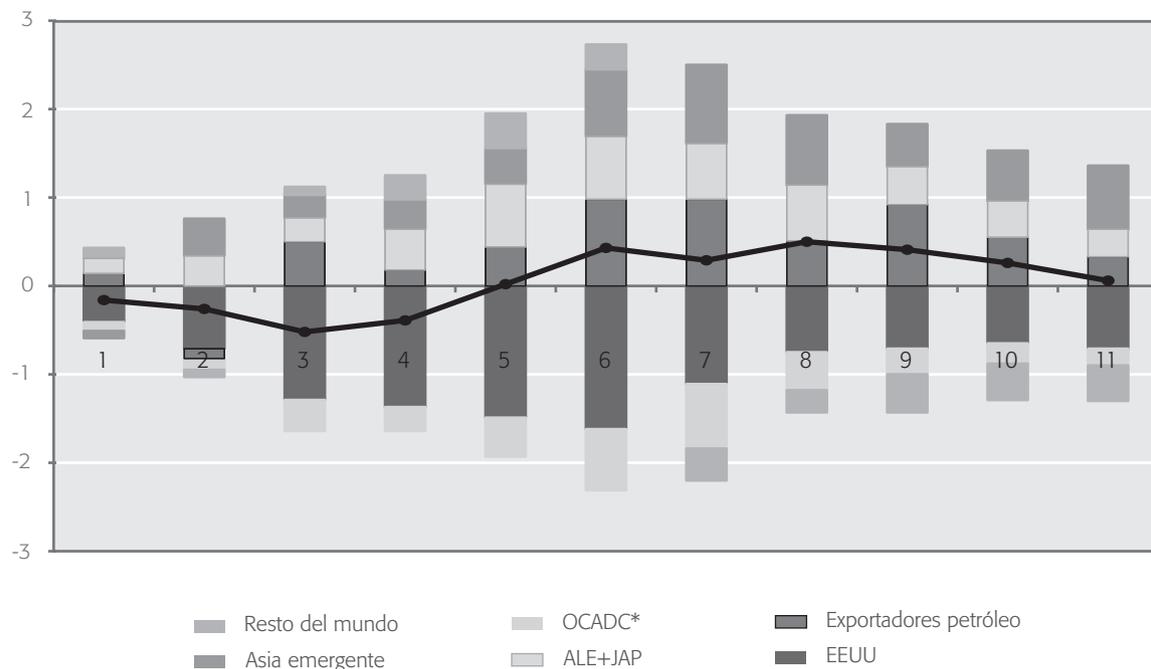
Y es que, después de varios trimestres consecutivos de crecimiento débil, el PIB de EEUU avanzó a una tasa trimestral anualizada del 2,9% en el cuarto trimestre de 2011 (no observábamos un aumento de esta magnitud desde el segundo trimestre de 2010), algo que ha contribuido, junto a las señales cada vez más positivas del mercado laboral y hacia la estabilización del mercado inmobiliario, a relajar las expectativas de estancamiento

de la economía. En lo que respecta al mercado laboral, lo cierto es que el ritmo de creación de empleo ha aumentado de forma notable en los últimos meses: desde septiembre, la economía ha creado algo más de 1,2 millones de empleos netos, lo que supone una media de 200 mil puestos de trabajo nuevos al mes, algo que no se observaba desde el año 2006 y que ha contribuido a reducir la tasa de paro hasta el 8,3%. En cualquier caso, y a pesar de la evolución reciente de la economía⁵, la incertidumbre en el entorno actual es elevada. Las dudas sobre la capacidad de recuperación justifican todavía un mensaje cauto desde la Reserva Federal, que ha reiterado su compromiso de mantener los tipos de interés oficiales en el rango mínimo posible (0%-0,25%) hasta al menos finales de 2014, y su predisposición a actuar con todo el abanico de posibilidades abierto en caso de que la situación de la economía lo requiera (es decir, se deja la puerta abierta a un nuevo *Quantitative Easing*).

⁵ Es destacable también que la inversión en construcción ya está aportando crecimiento al PIB. Ver tabla 2 y recuadro 1.

Gráfico 3

EVOLUCIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)



Fuentes: FMI (2012).

*OCADC: Bulgaria, Croacia, Chequia, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, Rumania, Eslovaquia, Eslovenia, España, Turquía y Reino Unido.

Tabla 1

CRECIMIENTO DEL PIB Y PREVISIONES

	2010	2011	Previsiones ABR12	
			2012	2013
PIB mundial	5,3	3,9	3,5	4,1
Avanzadas	3,2	1,6	1,4	2,0
<i>Estados Unidos</i>	3,0	1,7	2,1	2,4
<i>Área euro</i>	1,9	1,4	-0,3	0,9
<i>Alemania</i>	3,6	3,1	0,6	1,5
<i>Francia</i>	1,4	1,7	0,5	1,0
<i>Italia</i>	1,8	0,4	-1,9	-0,3
<i>España</i>	-0,1	0,7	-1,8	0,1
<i>Japón</i>	4,4	-0,7	2,0	1,7
<i>Reino Unido</i>	2,1	0,7	0,8	2,0
Emergentes	7,5	6,2	5,7	6,0
Europa Central y Este	4,5	5,3	1,9	2,9
<i>Rusia</i>	4,3	4,3	4,0	3,9
Asia	9,7	7,8	7,3	7,9
<i>China</i>	10,4	9,2	8,2	8,8
<i>India</i>	10,6	7,2	6,9	7,3
América Latina	6,2	4,5	3,7	4,1
<i>Brasil</i>	7,5	2,7	3,0	4,1
<i>México</i>	5,5	4,0	3,6	3,7
Comercio mundial	12,9	5,8	4,0	5,6
Inflación avanzadas	1,5	2,7	1,9	1,7
Inflación emergentes	6,7	7,1	6,2	5,6

Fuentes: FMI (2012).

Tabla 2

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB DE EEUU Y COMPONENTES

	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
PIB	3,3%	3,5%	3,1%	2,2%	1,6%	1,5%	1,6%
Consumo	1,8%	1,8%	2,3%	2,0%	1,3%	1,0%	0,7%
Privado	2,1%	2,2%	3,0%	2,8%	2,2%	2,0%	1,6%
Público	0,7%	0,6%	0,1%	-1,1%	-2,2%	-2,4%	-2,8%
FBCF	23,7%	25,5%	14,0%	7,4%	2,9%	1,0%	8,1%
Bienes equipo	15,5%	17,6%	16,6%	13,4%	9,2%	9,7%	9,6%
Inversión residencial	4,2%	-7,8%	-6,3%	-2,9%	-6,8%	1,3%	3,5%
Existencias (1)	2,0	2,1	0,7	0,1	-0,2	-0,7	0,1
Demanda interna (1)	4,1	4,3	3,7	2,6	1,5	1,0	1,6
Exportaciones	13,5%	12,5%	8,8%	8,9%	7,3%	6,0%	4,7%
Importaciones	16,9%	15,9%	10,7%	9,6%	4,8%	2,1%	3,6%
Demanda externa (1)	-0,8	-0,8	-0,5	-0,4	0,2	0,4	0,0

Fuentes: Departamento de Comercio de EEUU.

(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB

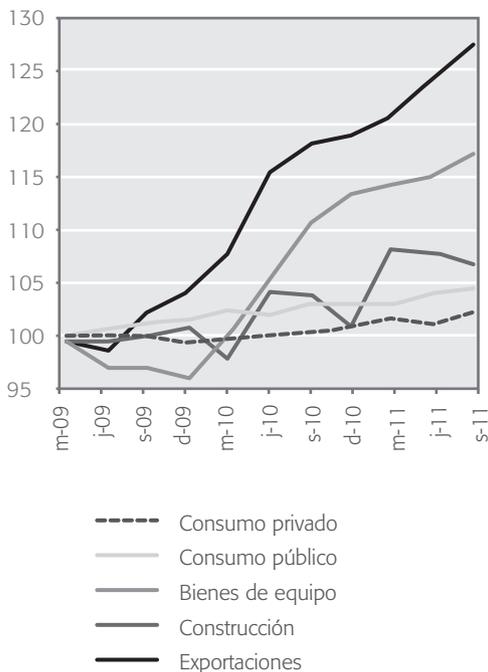
RECUADRO GRÁFICO

Comparación del crecimiento del PIB de EEUU y de Alemania por componentes en la recuperación económica

Más allá del análisis de la evolución del PIB como agregado, es útil profundizar en la evolución de sus distintos componentes. En los gráficos 7 y 8 se puede observar cómo desde el primer trimestre de 2009 hasta el último de 2011, el PIB de EEUU y de Alemania creció prácticamente en igual magnitud (un 6% y un 8%, respectivamente). Pero así como el PIB de EEUU tuvo que hacer frente a un drenaje acumulado de la inversión residencial del 20%, este componente aportó crecimiento en Alemania (muy en línea con el agregado de la economía). Obsérvese la diferente evolución entre los dos países del consumo de las familias, dado que en EEUU evolucionó de forma similar al PIB (es decir, fue "ajeno" al deterioro adicional del mercado laboral), mientras que en Alemania fue un "lastre", al crecer apenas un 2% acumulado, es decir, menos que el conjunto de la economía (si bien, aportó, en claro contraste con otros países como, por ejemplo, España). Tampoco se puede decir que en Alemania el sector público fue el gran dinamizador del PIB, como tampoco en EEUU, aunque en este país, desde finales de 2010 ha comenzado su particular ajuste, si bien a un ritmo menor que en las economías periféricas del Área euro (ha comenzado a drenar PIB pero apenas unas décimas). Los grandes motores de la recuperación económica desde 2009 han sido la inversión en bienes de equipo y el sector exterior, impulsado en el caso estadounidense por la depreciación del USD y en el germano, por las ganancias de competitividad de los años anteriores (además de por una especialización en productos de alta calidad y tecnología, que han sabido aprovechar el dinamismo de las economías emergentes).

Gráfico 7

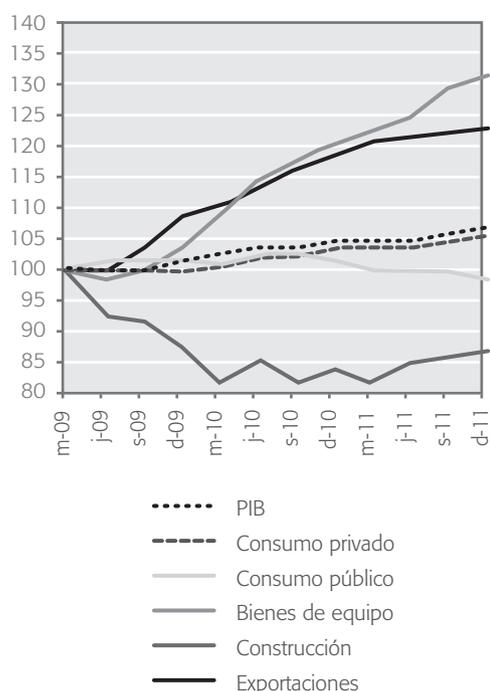
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL PIB EN ALEMANIA (BASE 100: PRIMER TRIMESTRE DE 2009)



Fuentes: Ecowin y elaboración propia.

Gráfico 8

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL PIB EN EEUU (BASE 100: PRIMER TRIMESTRE DE 2009)



Fuentes: Ecowin y elaboración propia.

5. Se confirma la recesión en el Área euro

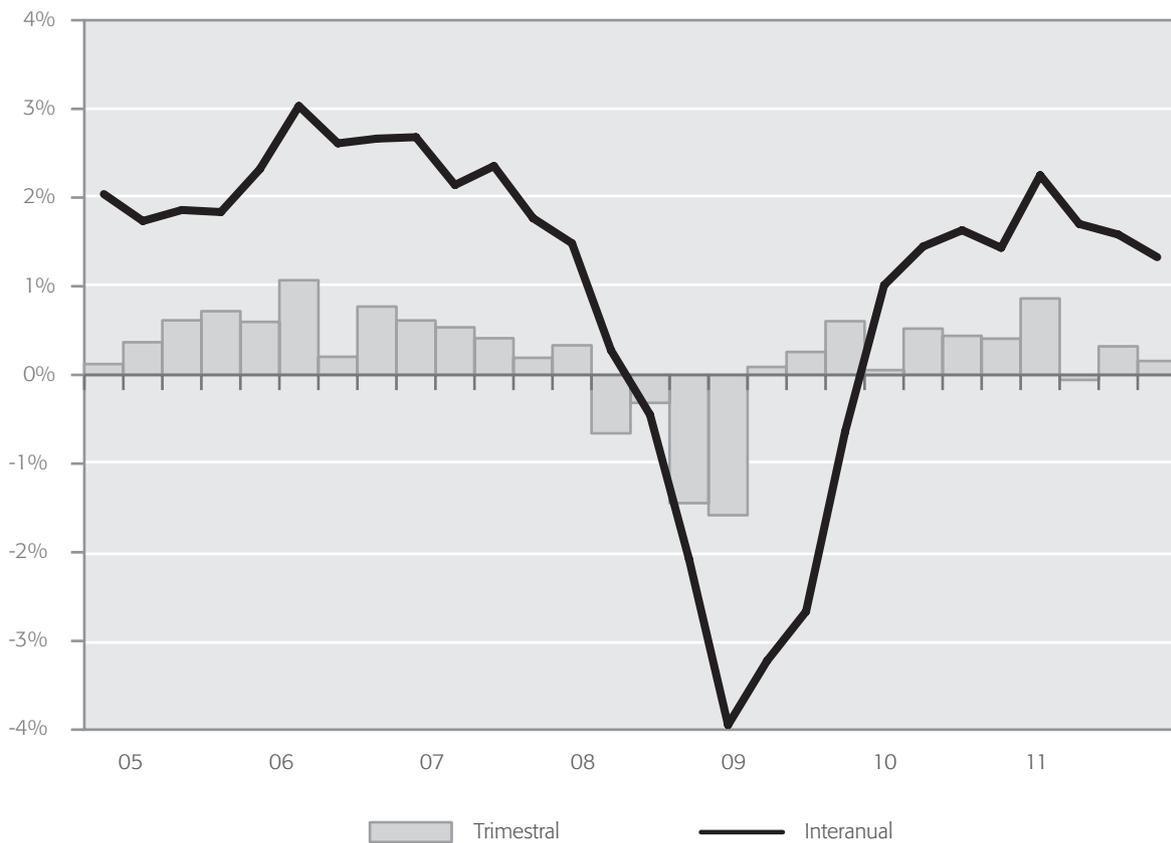
En el otro extremo de EEUU encontramos al Área Euro, bloque que este año sufrirá una recesión (caída del PIB del 0,3%), sin duda afectado por la denominada crisis de deuda de los países periféricos. Del detalle por países de la evolución del PIB en la parte final de 2011 se pueden extrapolar las perspectivas para 2012: la contracción de la actividad ha recaído en aquellos países que han implementado medidas de ajuste fiscal más severas (Portugal y Grecia), mientras que en 2012 serán las dos economías que hasta ahora no han corregido sus desequilibrios fiscales (Italia y España) los que sufran una nueva recesión⁶.

⁶ Ver recuadro 2 sobre las previsiones Afi para España.

La caída del PIB en países donde la dependencia de la demanda externa como fuente de crecimiento es elevada (Holanda y Alemania) parece sólo coyuntural, por lo que en 2012 podrían seguir creciendo, si bien, a menor ritmo. Por último, señalar en el lado positivo a Francia, una economía que no fue especialmente afectada por la Gran Recesión (ver gráfico 4) y que ha conseguido evitarla en la parte final de 2011 (el PIB sólo cayó en el segundo trimestre). Con un crecimiento del PIB relativamente equilibrado por componentes, su principal vulnerabilidad es la existencia de alguna de las "variables de control" observadas en los países periféricos, aunque de menor cuantía. Las buenas noticias sobre la economía francesa pueden verse eclipsadas en próximos meses ante la constatación de los ajustes que debe aplicar aquel país en su política fiscal, como anticipa la combinación de un déficit, deuda/PIB y por cuenta corriente del 6,0% / 80% y 3,5%.

Gráfico 4

CRECIMIENTO TRIMESTRAL E INTERANUAL DEL PIB FRANCÉS



Fuentes: Ecwin.

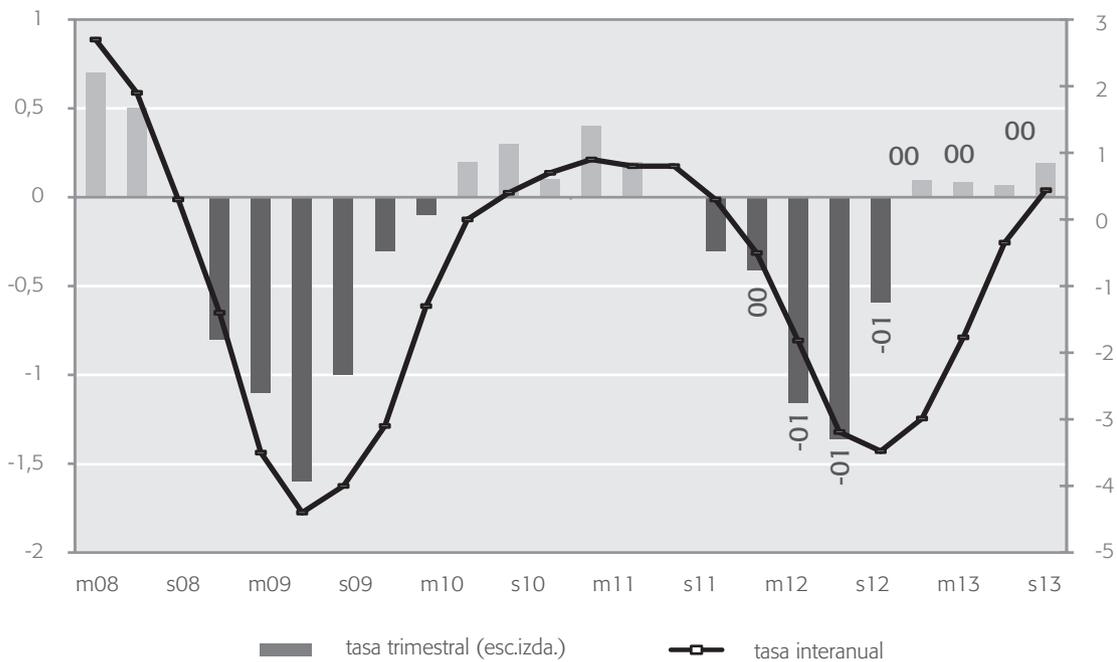
RECUADRO GRÁFICO

Previsiones Afi para el PIB español

España puede convertirse en un “caso de estudio” sobre los efectos de la consolidación fiscal en el crecimiento del PIB. En Afi, a partir de la magnitud del recorte del déficit público recogido en los Presupuestos Generales del Estado para 2012 y la necesidad de que la Administración Territorial acometa medidas de ajuste por un importe similar para cumplir con sus propios objetivos de déficit, hemos recortado nuestras previsiones de crecimiento para 2012 (-2,3%) y hemos extendido el deterioro para 2013 (-1,2%), retrasando hasta 2014 cualquier señal de reactivación. Como consecuencia de esta evolución del PIB en forma de “W”, desde el inicio de la crisis y hasta 2013, la corrección acumulada del PIB puede alcanzar el 6,5%, pero con una contracción de la demanda doméstica del 18%. Habrá sido el sector exterior la fuente de crecimiento (+11,5%), favoreciendo de esta forma una espectacular corrección del déficit comercial, que ya se ha convertido en superávit con la UE, así como en términos agregados, si excluimos el componente energético. Adicionalmente, la caída de la tasa de inversión agregada hasta niveles cercanos al 20% del PIB y la recuperación gradual de la tasa de ahorro, gracias, en parte, al proceso de consolidación fiscal, permitirán dar continuidad a la senda de reducción del déficit exterior en 2012 (-1,5% del PIB), hasta alcanzar el equilibrio en 2013 (+0,2% del PIB). El patrón de ajuste que esperamos para 2012-2013, aunque similar en cuantía al de 2008-09, difiere notablemente en cuanto a la composición de las partidas que lideran el deterioro. En 2012, el consumo y la inversión públicos explican cuatro de los casi seis puntos de drenaje de la demanda doméstica al PIB. La contrapartida negativa sigue siendo el empleo: ciframos la caída de ocupados para 2012 en casi 725.000 personas (-4,4% interanual) y la elevamos a 230.000 (-2,2%) para 2013. Los nuevos mínimos en el ciclo de ocupación se alcanzarían en el 1T13, con una tasa de paro que podría alcanzar cotas del 26,5% en el último año de previsión. En definitiva, ganancias de productividad y competitividad vía ajuste de empleo, sin recurrir a la devaluación/depreciación de la divisa.

Gráfico 9

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA



Fuentes: INE y Afi.

Tabla 5

PREVISIONES AFI DE CRECIMIENTO DEL PIB

Tasa anual (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB	3,5	0,9	-3,8	-0,1	0,7	-2,3	-1,2
Consumo Final	4,0	1,0	-2,3	0,7	-0,7	-5,2	-3,0
Hogares	3,5	-0,6	-4,4	0,8	-0,1	-2,0	-0,9
AA.PP.	5,6	5,9	3,8	0,2	-2,2	-14,2	-9,4
FBCF	4,5	-4,7	-16,5	-6,3	-5,1	-8,4	-2,5
Bienes de equipo	9,7	-3,1	-22,6	5,5	1,6	-6,5	-1,1
Construcción	2,4	-5,8	-15,4	-10,1	-8,1	-9,6	-3,3
Vivienda	1,5	-9,1	-22,0	-9,8	-4,9	-4,0	-1,0
Otra construcción	3,6	-1,6	-7,7	-10,4	-11,2	-15,0	-5,8
Demanda nacional (1)	4,3	-0,5	-6,6	-1,0	-1,7	-6,0	-2,8
Exportaciones	6,8	-1,0	-10,2	13,5	9,1	3,2	5,8
Importaciones	8,0	-5,1	-16,9	9,0	-0,1	-8,8	0,8
Demanda externa (1)	-0,8	1,4	2,8	0,9	2,4	3,7	1,6
IPC	2,8	4,1	-0,3	1,8	3,2	1,8	2,0
Empleo (EPA)	3,1	-0,5	-6,8	-2,3	-1,9	-4,3	-2,2
Tasa de paro (EPA), %	8,3	11,3	18,0	20,1	21,6	25,0	26,4
Cap./nec.financ.exterior (% PIB)	-10,1	-9,6	-4,8	-4,1	-3,4	-1,5	0,2
Deuda pública (% PIB)			53,2	61,0	68,4	73,1	75,7

Fuentes: Afi, INE, OCDE, FMI, Ministerio de Economía y FUNCAS.
(1) Aportación al crecimiento del PIB

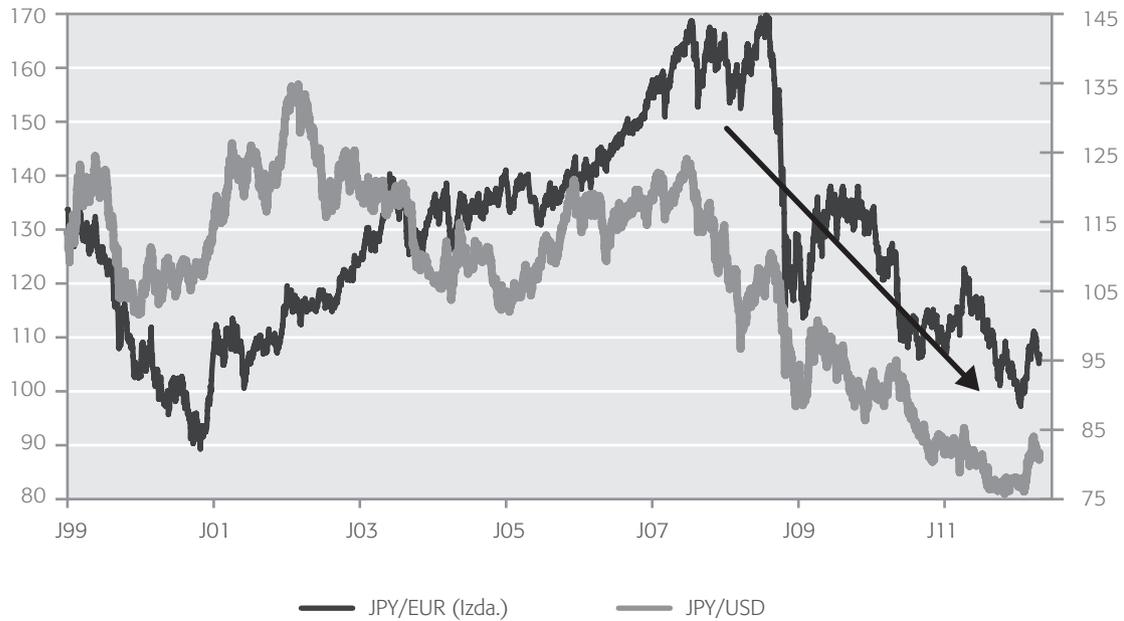
6. Japón afectada por la fortaleza del yen

El pasado 11 de marzo se cumplió un año del fatídico terremoto que sacudió Japón. Además de los cuantiosos

daños personales y medioambientales, el impacto de la catástrofe sobre la economía del país asiático fue de una enorme dimensión, principalmente por la destrucción del capital productivo y su consecuente e inmediata caída del PIB nipón (-1,7% interanual en el 2T11). Ante la dramática situación, todas las previsiones apuntaban a la repa-

Gráfico 5

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO JPY/EUR Y JPY/USD



Fuentes: Bloomberg.

Tabla 3

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB DE JAPÓN Y COMPONENTES

	2T09	1T11	2T11	3T11	4T11
PIB	3,2%	-0,1%	-1,7%	-0,5%	-0,6%
Consumo	1,6%	0,3%	0,2%	0,7%	0,9%
Privado	1,4%	-0,5%	-0,4%	0,3%	0,6%
Público	1,8%	2,7%	2,0%	1,9%	1,9%
FBCF	1,1%	0,1%	-0,4%	-0,7%	3,3%
Bienes equipo	2,7%	3,4%	-1,6%	-2,2%	4,5%
Construcción	8,6%	7,0%	3,1%	7,7%	2,9%
Demanda interna (1)	2,5	0,0	-0,3	-0,1	0,4
Exportaciones	13,5%	6,5%	-5,6%	1,2%	-1,6%
Importaciones	10,7%	9,3%	3,4%	5,1%	5,8%
Demanda externa (1)	0,7	-0,1	-1,3	-0,5	-1,0

Fuentes: Economic and Social Research Institute (ESRI).

(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB.

trición de capitales de los japoneses no residentes y a la inversión pública como principales fuentes de financiación para llevar a cabo la reconstrucción. Sin que todavía se tengan cifras exactas de estos flujos de capitales, y seguramente afectado por otras variables, lo cierto es que se ha observado una fuerte apreciación del yen (JPY) contra la práctica totalidad de divisas, intensificando la tendencia observada en meses anteriores.

La fortaleza de la divisa japonesa ha supuesto un lastre para el sector exterior de aquella economía en la segunda mitad del pasado año y, como consecuencia, 2011 cerró con una caída del PIB (-0,7%, ver tabla 1), siendo así una de las pocas economías desarrolladas que sufren contracción anual. Para 2012, sin embargo, se espera que se disipen los efectos negativos del terremoto y de la apreciación del JPY, de tal forma que el PIB podría avanzar a tasas del 2,0%.

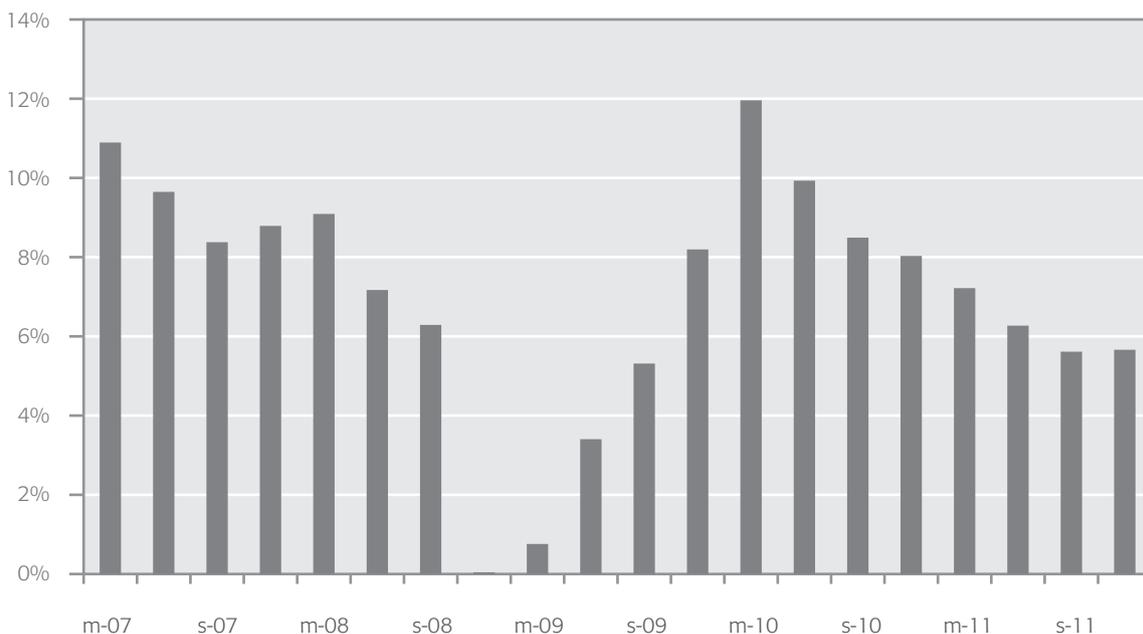
7. Las economías emergentes no evitan la desaceleración, pero parece que será suave y ordenada

El diagnóstico global que se puede hacer de las economías emergentes se observa en el gráfico 6: “desace-

leración, por no aterrizaje brusco”. Es claro que estos países no pueden mantener las tasas de avance previas a la Gran Recesión, en gran medida porque las exportaciones se ven resentidas del proceso de ajuste del consumo de los países desarrollados y porque tras un proceso inversor muy intenso es tiempo de consolidar la capacidad productiva instalada. Las economías emergentes deben “cambiar de modelo de crecimiento” y basarlo en mayor medida en el consumo de las familias lo que implica un menor avance del PIB ante los desequilibrios macroeconómicos que genera una excesiva expansión. Al mismo tiempo que se confirma la pérdida de dinamismo del crecimiento del PIB, también se aleja el riesgo de *hard landing*, en cierto modo asociado al temor vigente hace un año de que las subidas de tipos de interés implantadas por sus bancos centrales ante el repunte de la inflación, y que podrían haber sido más intensas, generaran un aterrizaje brusco. No ha sido el caso. Todo lo contrario. Un año después de los máximos en los precios de las materias primas, las tasas de inflación se han moderado hasta cotas en línea con los objetivos de los bancos centrales, favoreciendo que éstos hayan recortado tipos (o, incluso, como el caso del Banco de Brasil, haciéndolo a pesar de incumplir su objetivo de inflación).

Gráfico 6

CRECIMIENTO DEL PIB DE LOS BRIC (TASA TRIMESTRAL ANUALIZADA)



Fuentes: Ecwin y elaboración propia.

8. El nuevo mapa económico mundial

Como corolario de las perspectivas expuestas brevemente en las líneas anteriores, queremos llamar la atención sobre el nuevo paso en la configuración del mapa económico mundial post Gran Recesión (tabla 4⁷). Su

⁷ En este tipo de análisis debe tenerse en cuenta que se realiza en USD en términos corrientes, lo que implica, por la propia variabilidad del tipo de cambio de la divisa de cada país con el USD, importantes variaciones en el tamaño del PIB una vez convertido a USD.

principal característica, no por conocida, menos relevante o acertada, es el creciente peso de los denominados países emergentes, nombre que, obviamente, ya no parece correcto ("Mercados de crecimiento" podría ser una alternativa más acertada). No sólo es espectacular el tamaño alcanzado por algunos países, sino también el avance anual. Como muestra, señalar que el crecimiento de la economía china en este 2012 equivaldrá al PIB español o que el de India, Rusia, Brasil, México, Corea e Indonesia sumará más de 800.000 millones de USD.

Tabla 4

PIB (EN TÉRMINOS CORRIENTES, EN MILES DE MILLONES DE USD), CUOTA Y VARIACIÓN ESTIMADA EN 2011 Y ESPERADA PARA 2012 DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL MUNDO

País	2005	Cuota	Crecimiento			Crecimiento		
			2011	2011	Cuota	2012	2012	Cuota
EEUU	12.364	27,1%	15.170	583	22,3%	15.777	607	21,6%
China	2.236	4,9%	7.313	1.386	10,7%	8.562	1.249	11,7%
Japón	4.552	10,0%	5.486	27	8,0%	5.497	11	7,5%
Alemania	2.790	6,1%	3.445	164	5,1%	3.513	69	4,8%
Francia	2.147	4,7%	2.655	95	3,9%	2.708	53	3,7%
R. Unido	2.280	5,0%	2.350	101	3,4%	2.397	47	3,3%
Brasil	882	1,9%	2.477	389	3,6%	2.589	112	3,5%
Italia	1.778	3,9%	2.092	41	3,1%	2.082	-10	2,9%
India	810	1,8%	1.867	140	2,7%	2.083	216	2,9%
Canadá	1.133	2,5%	1.648	71	2,4%	1.681	33	2,3%
Rusia	765	1,7%	1.826	346	2,7%	2.062	236	2,8%
España	1.130	2,5%	1.450	42	2,1%	1.448	-1	2,0%
México	847	1,9%	1.153	118	1,7%	1.255	102	1,7%
Australia	675	1,5%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Corea del Sur	845	1,9%	1.125	111	1,7%	1.211	86	1,7%
Países Bajos	638	1,4%	795	16	1,2%	797	2	1,1%
Turquía	484	1,1%	779	45	1,1%	805	26	1,1%
Indonesia	286	0,6%	847	140	1,2%	920	73	1,3%
Switzerland	372	0,8%	538	11	0,8%	544	5	0,7%
Polonia	304	0,7%	509	40	0,7%	520	11	0,7%
Belgium	376	0,8%	479	9	0,7%	484	5	0,7%
Mundo	45.658		68.174	2.715*		72.946	2.111*	

Fuentes: Banco Mundial, FMI, Barclays y elaboración propia.

* Aportación de los BRIC más México, Corea, Turquía, Indonesia y Polonia.

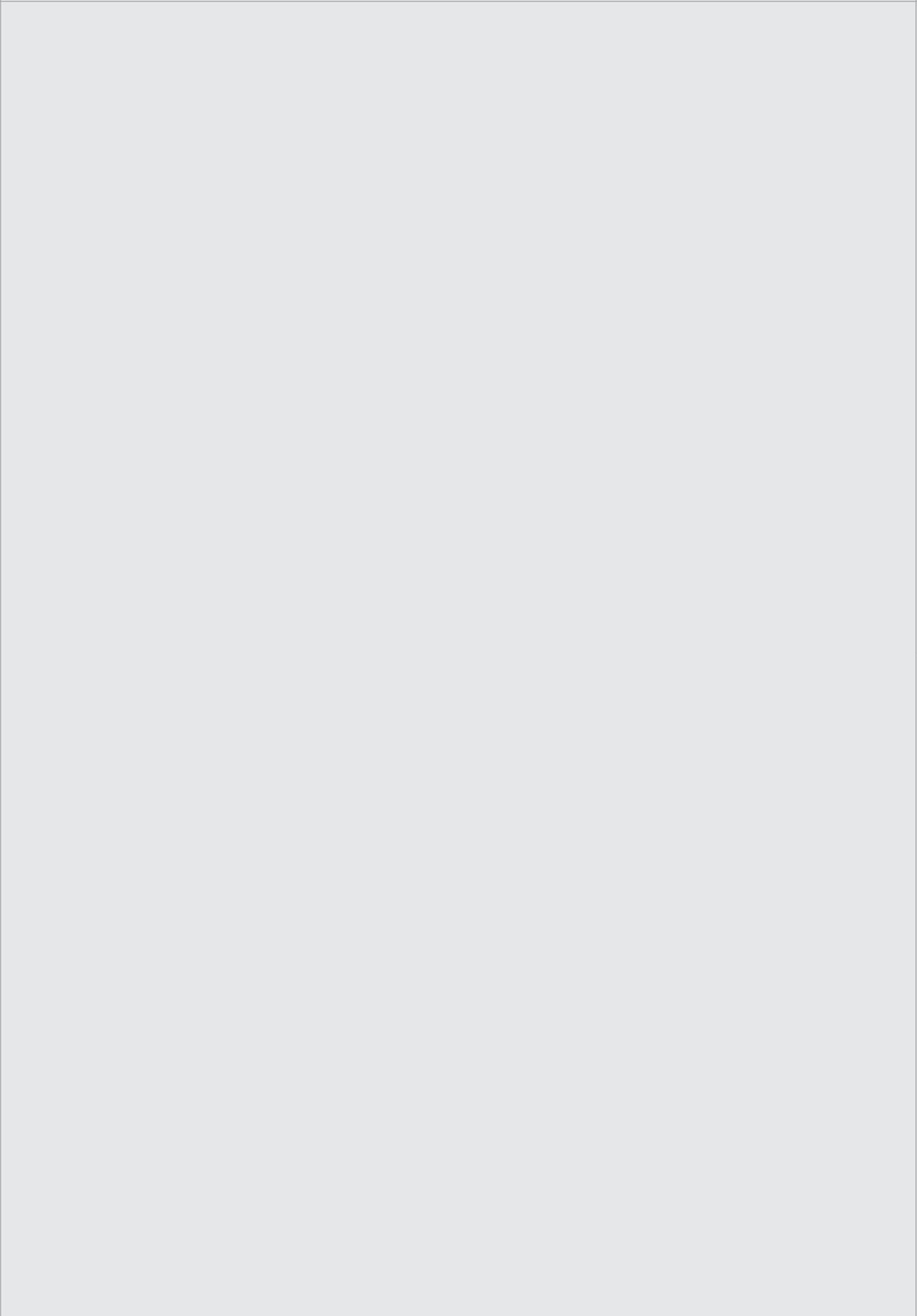
9. Conclusiones

A pesar de la importante lista de acontecimientos negativos para la economía mundial en 2011, el pasado año se cerró con un avance del PIB global del 3,9%. Aunque son cifras por debajo del 5,2% de 2010, no es menos cierto que tasas de esta magnitud son muy difíciles de repetir en el inmediato futuro, al menos mientras un bloque económico de la dimensión del Área Euro tenga que llevar a cabo importantes ajustes en su política fiscal (en lo que será el anticipo de la labor que tarde o temprano tendrá que aplicar EEUU). El crecimiento del PIB mundial cae, cada vez en mayor medida, en las mal denominadas economías emergentes, cuyo ascenso en el *ranking* de países por tamaños persiste, confirmándose el cambio en

el orden económico mundial que se podía anticipar antes incluso de que estallase la Gran Recesión.

Bibliografía

- BURRIEL, P. (2012), "Un modelo desagregado de predicción en tiempo real del PIB del Área del euro", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo de 2012.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012), "World Economic Outlook. Growth Resuming. Dangers Remain", abril de 2012.
- GIL, M., y SÁNCHEZ, C. (2011), "El contenido informativo de las encuestas de opinión para el seguimiento de la inversión empresarial", *Boletín Económico del Banco de España*, junio de 2011.



En materia climática ¿nos vale el eco-posibilismo?

Lara Lázaro*

1. Introducción

Los retos a los que nos enfrentamos en la actualidad son numerosos. La crisis económica mundial ocupa buena parte de las agendas económicas y políticas, con el permiso de los conflictos armados. Sin embargo, no es la única crisis a la que nos enfrentamos.

Es sabido que el sistema económico depende para todas sus actividades de producción, distribución y consumo, de los bienes y servicios que ofrece la naturaleza. En este sentido, uno de los retos más significativos al que nos enfrentamos es el de mantener un clima estable que permita la vida en la tierra y todas las actividades económicas. En España, por ejemplo, las condiciones climáticas favorecen la actividad turística que en la última década ha supuesto una aportación al PIB en el entorno del 10%. Cambios en las condiciones climáticas (olas de calor más frecuentes e intensas, inundaciones o sequías entre otros) pueden reducir el potencial turístico y/o alterar sus patrones. Así pues, la modificación de las condiciones naturales puede tener un efecto significativo en las actividades que conforman nuestro ADN económico.

Las alteraciones en la estabilidad del clima son conocidas como cambio climático. Dicho término es definido por la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (CMNUCC), en su artículo 1, como 'cambio de clima atribuido directa o indirectamente a la actividad humana que altera la composición de la atmósfera mundial

y que se suma a la variabilidad natural del clima observada durante períodos de tiempo comparables' (NNUU, 1992: 3).

El presente artículo analiza la existencia y gravedad del cambio climático. Hecho esto, pasa a reflexionar sobre las negociaciones a nivel internacional para luchar contra él, concluyendo que hay una brecha entre las acciones necesarias para limitar el cambio climático y los compromisos adquiridos. El artículo concluye con una breve reflexión de las principales ideas expuestas, sugiriendo algunas acciones para enfrentar futuros compromisos climáticos, en especial en materia energética y negociadora.

2. ¿Existe el cambio climático? ¿Nos debe importar que exista?

¿Existe en realidad el cambio climático? La pregunta ha sido respondida de manera contundente e inequívoca por la comunidad científica internacional. Sí, el cambio climático existe y sus consecuencias pueden ser muy graves. El Panel Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático (*IPCC* en sus siglas en inglés) recoge la literatura revisada por pares en materia de cambio climático. En la elaboración del cuarto informe de evaluación de 2007 trabajaron más de 2.500 expertos científicos provenientes de 130 países, de manera altruista. Podemos pedir una segunda opinión, claro está, aunque, con los datos en la mano, parece poco probable que agrupando a un elenco de expertos de categoría equivalente se obtuviesen resultados diametralmente opuestos.

* Directora del Master in Environmental Management del Instituto de Empresa (IE University).

El consenso científico relativo a la existencia del cambio climático causado por el hombre no quiere decir que no haya incertidumbre sobre ciertos aspectos de él. Hay incertidumbre en los modelos climáticos, hay información imperfecta, especialmente aquella proveniente de países en desarrollo y de escalas regionales o locales. Puede haber errores en los informes, que se subsanan, como en cualquier trabajo científico, con revisiones y más investigación. También existe incertidumbre sobre fenómenos meteorológicos extremos, la evolución de la economía o el crecimiento de la población y sus efectos. Aun teniendo en cuenta estas limitaciones, el cuarto informe del IPCC de 2007 indica que:

1. *El cambio climático es inequívoco.* Datos recientemente publicados por Nordhaus (2012) provenientes del *Hadley Centre*, el *US Goddard Institute for Space Studies (GISS)* y el *US National Climatic Data Center (NCDC)*, ilustran los cambios en la temperatura entre 1880 y 2011. Como explica Nordhaus, la volatilidad a corto plazo que se puede dar tanto en datos climáticos como en otros ámbitos económicos (la bolsa por ejemplo) no deben impedirnos ver las tendencias a largo plazo en las variaciones de los datos. Así, el gráfico 1 muestra un aumento en la temperatura media global en el periodo analizado:
2. *Las emisiones a escala mundial de gases causantes del efecto invernadero (en adelante GEI) de origen humano han aumentado un 70% entre 1970 y 2004. Además, los aumentos en las con-*

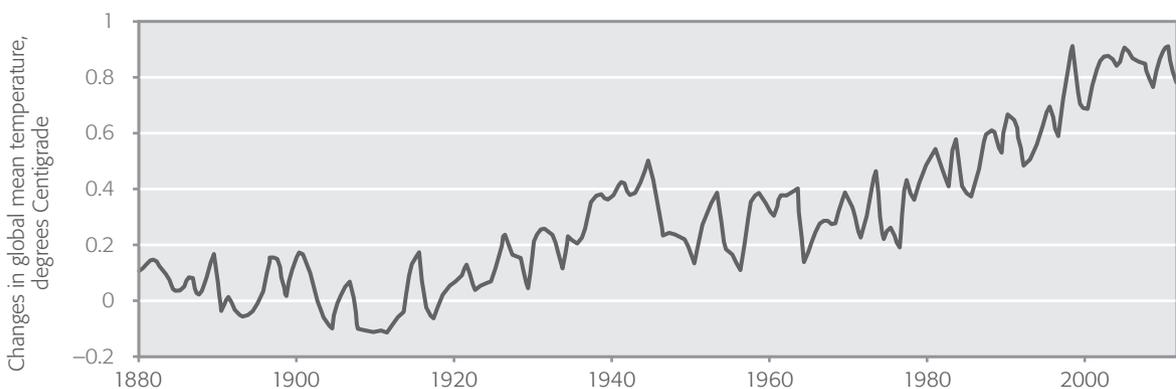
centraciones de GEI están estrechamente relacionadas con el aumento de las temperaturas. De manera gráfica y basándose en los datos del IPCC (2007), Nordhaus muestra un experimento realizado usando 14 modelos climáticos para contrastar la consistencia de dichos modelos. Los investigadores calcularon la temperatura entre 1900 y 2005 con y sin gases de efecto invernadero de origen antropogénico. Los resultados se muestran en los gráficos 2 y 3 a continuación.

Observando los gráficos 2 y 3, especialmente a partir de 1980, la temperatura media de los modelos que sólo incluyen causas naturales para explicar la variación de temperaturas subestiman las temperaturas observadas en 0,7° C.

3. *El cambio climático causado por el hombre puede suponer impactos abruptos y/o irreversibles.* Pero, aunque exista el cambio climático y pueda tener graves consecuencias, ¿nos debe importar? La respuesta a esta pregunta es afirmativa, sin duda. La figura 1 muestra algunas de las consecuencias del aumento de las temperaturas derivadas del cambio climático a escala mundial, en ausencia de estrategias de adaptación. Estas consecuencias incluyen la posibilidad de enfrentarnos a mayores sequías y falta de agua, pérdida de biodiversidad y de productividad agrícola en ciertas latitudes, inundaciones y pérdidas de ecosistemas costeros o cambios en la distribución de los vectores de enfermedades, entre otros. Como se puede observar, a mayores temperaturas, mayores son los impactos.

Gráfico 1

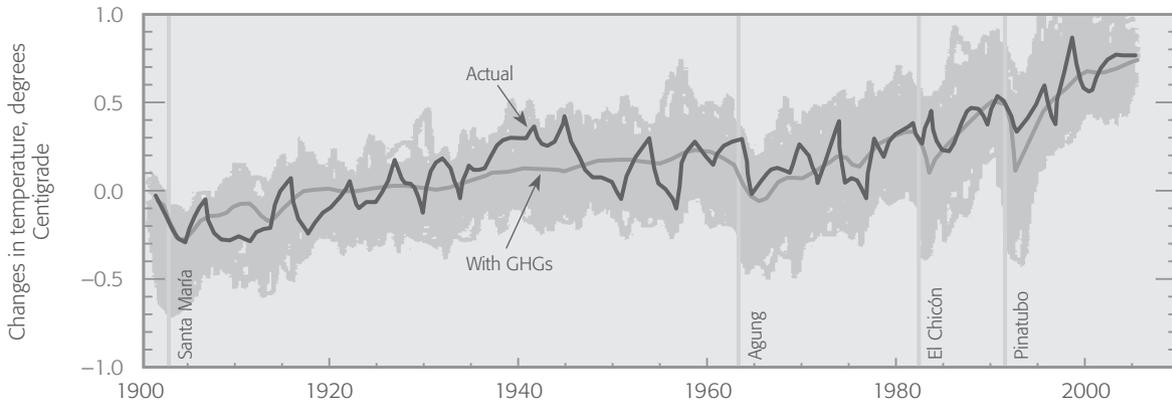
CAMBIOS EN LA TEMPERATURA MEDIA GLOBAL (EN °C) ENTRE 1880 Y 2011



Fuente: Nordhaus (2012).

Gráfico 2

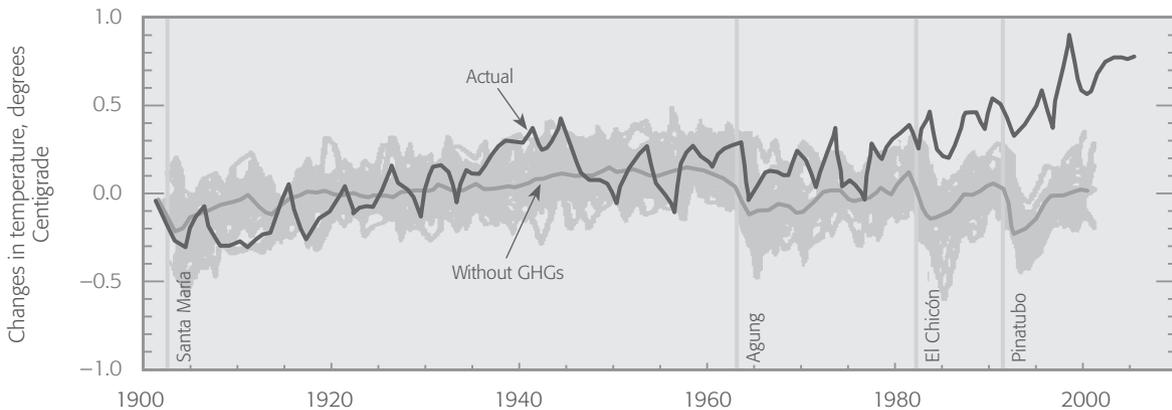
CAMBIOS EN LAS TEMPERATURAS 1900-2005. DATOS OBSERVADOS (LÍNEA NEGRA) Y MEDIA DE LOS MODELOS INCLUYENDO GASES DE EFECTO INVERNADERO DE ORIGEN ANTROPOGÉNICO (LÍNEA GRIS)



Fuente: IPCC (2007) en Nordhaus (2012)¹.

Gráfico 3

CAMBIOS EN LAS TEMPERATURAS 1900-2005. DATOS OBSERVADOS (LÍNEA NEGRA) Y MEDIA DE LOS MODELOS SIN INCLUIR GASES DE EFECTO INVERNADERO DE ORIGEN ANTROPOGÉNICO (LÍNEA GRIS)²



Fuente: IPCC (2007) en Nordhaus (2012)³.

Los datos para España son también de interés para motivarnos a actuar, tanto en materia de reducción de

emisiones de gases de efecto invernadero (mitigación) como en materia de adaptación a las consecuencias del cambio climático. El informe de referencia relativo a las consecuencias del cambio climático en España fue, durante buena parte de la primera década del siglo XXI, el dirigido por José Manuel Moreno (Moreno, 2005). Estudios posteriores del (MET Office Hadley Centre, 2011) indican que en España se han observado mayores temperaturas y reducciones anuales en las precipitaciones desde 1960. Para un escenario tenden-

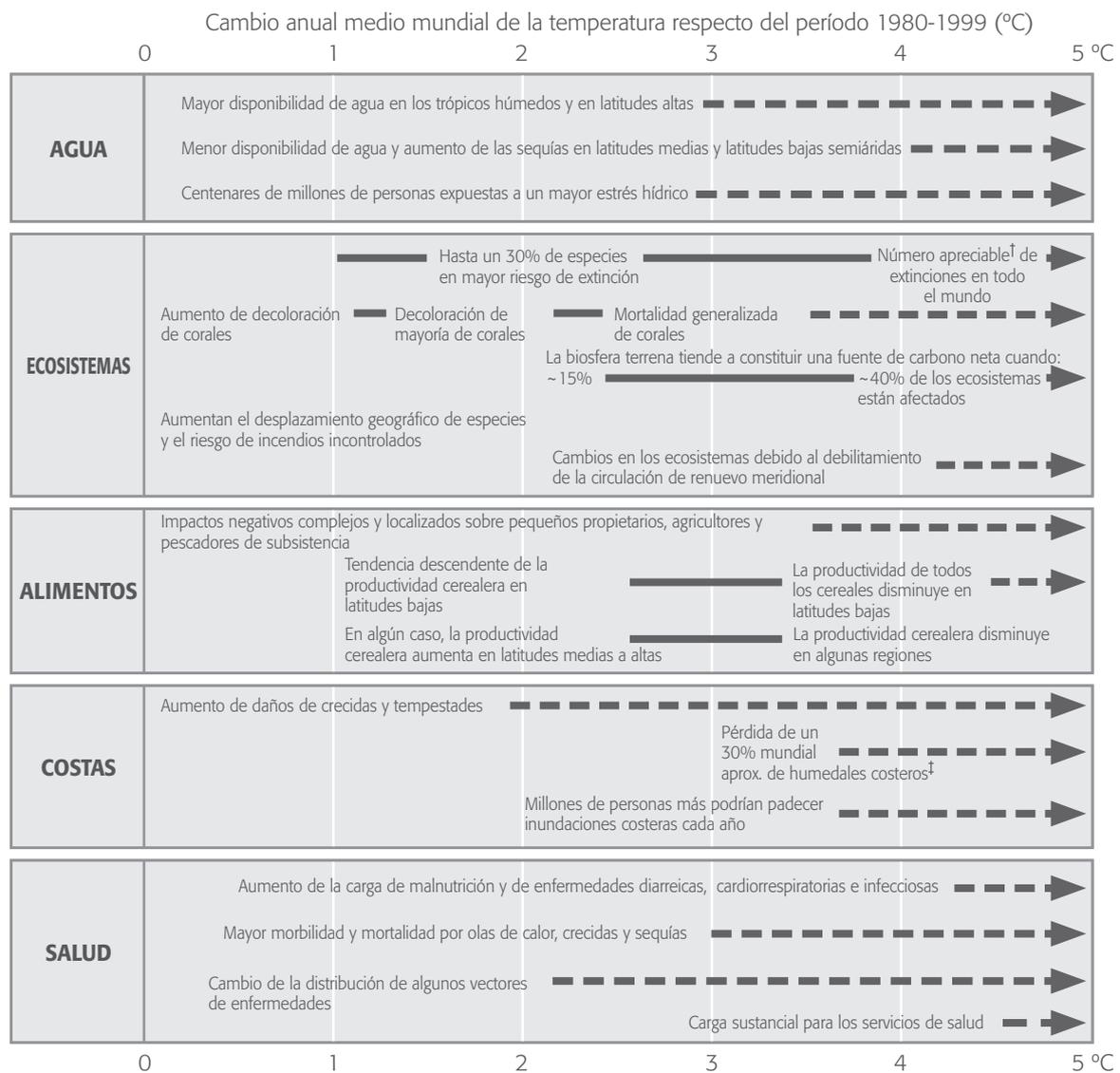
¹ Nótese que las líneas gris claro en el gráfico 2 son los resultados de los modelos individuales.

² En este segundo gráfico se incluyen causas naturales de la variación de las temperaturas como el efecto de la actividad solar y el efecto de los volcanes pero no se incluyen las emisiones de gases de efecto invernadero de origen antropogénico.

³ Nótese que las líneas gris claro en el gráfico 3 son los resultados de los modelos individuales.

Figura 1

EJEMPLOS DE ALGUNOS IMPACTOS RELACIONADOS CON EL AUMENTO DE LAS TEMPERATURAS



[†] Se entiende por 'apreciable' más de un 40%. [‡] Basado en la tasa promedio de aumento del nivel del mar, es decir, 4,2 mm/año entre 2000 y 2080.

Fuente: IPCC (2007: 10).

cial⁴, se esperan aumentos de la temperatura en España de hasta 4° C, en especial en el sur.

Las precipitaciones futuras podrían reducirse en más del 20% en el suroeste del país y entre el 10% y el 20%

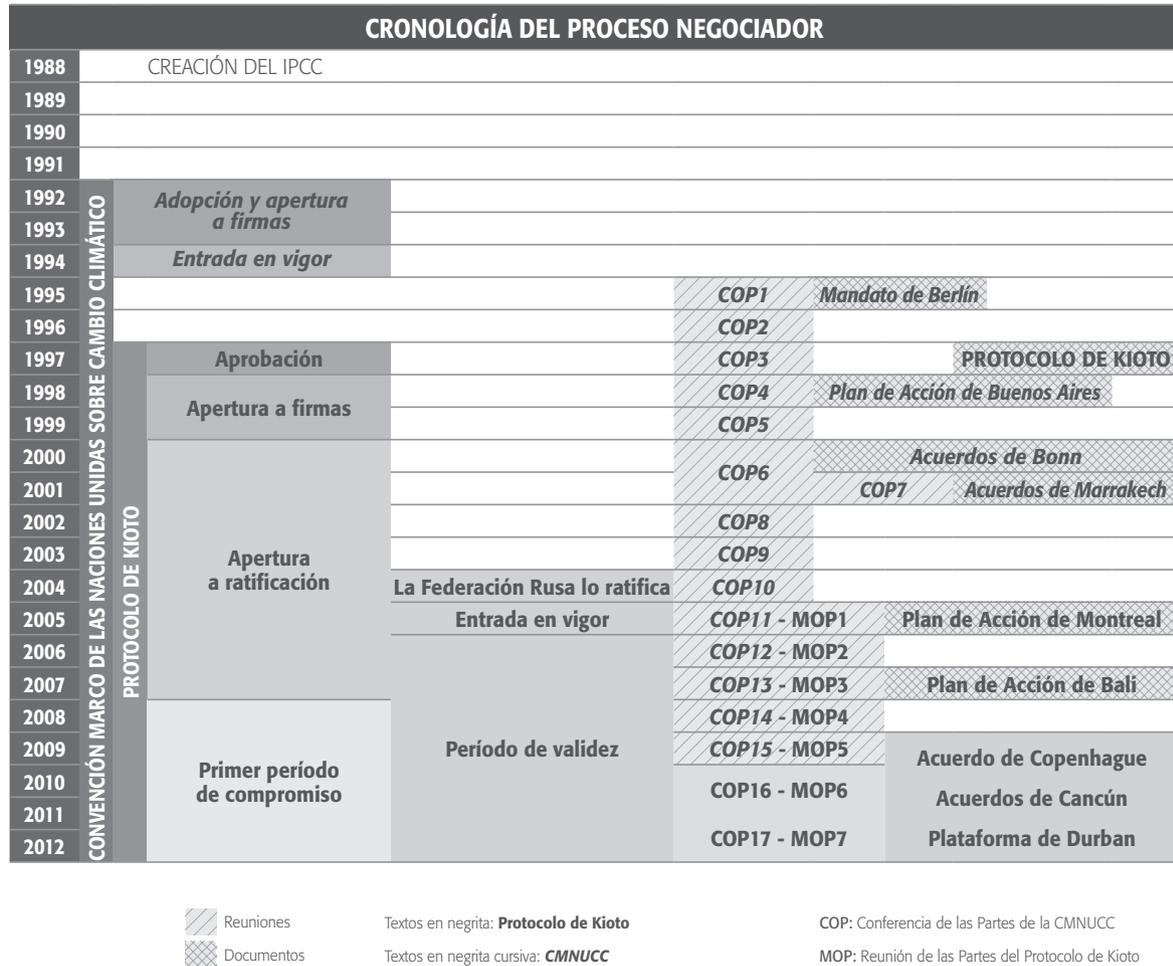
⁴ Escenario A1B usado por el IPCC que supone crecimiento económico mundial acelerado, alcanzar el máximo de la población mundial hacia 2050, una rápida adopción de tecnologías nuevas y más eficientes con un equilibrio entre el uso de combustibles fósiles y no fósiles. Para mayor detalle vea IPCC (2007: 44).

en el resto de España. El estrés hídrico⁵ podría afectar a un porcentaje de población que oscilaría entre el 25% y el 60%, dependiendo de las políticas climáticas que se pongan en marcha. El aumento esperado en el nivel del mar en España podría ser significativo a finales de siglo, llegando a aumentos de 0,5 metros; aumento que podría suponer la desaparición del 30% de la parte este de la Bahía de

⁵ El estrés hídrico se define como aquella situación en la que los flujos y depósitos de agua no se reponen lo suficiente para satisfacer la demanda (MET Office Hadley Centre, 2011).

Figura 2

EL PROCESO NEGOCIADOR DESDE LOS OCHENTA HASTA LA COP17



Fuente: Adaptado y actualizado de MMAMRM (2009).

Vizcaya así como del 50% del Delta del Ebro, en ausencia de medidas de adaptación (*Ibid.*). El uso de diques o el aumento de la ‘alimentación de arenas’⁶ contemplado en el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático podrían reducir dichos impactos (MMA, 2006). En lo concerniente a la producción agrícola, los modelos predicen un aumento en la producción de trigo y una reducción de la superficie agrícola cultivable. España, sin embargo, no tiene que preocuparse por el momento por su seguridad alimentaria gracias al desarrollo económico de nuestro país y al fuerte posicionamiento en los mercados agrícolas internacionales (MET Office Hadley Centre, 2011).

⁶ Es decir, la reposición de arena en las zonas afectadas por la subida del nivel del mar.

A pesar de todo lo expuesto en este apartado, la falta de acción decidida y continuada en todos los ámbitos indica que preferimos mirar a otro lado. Afirmar que el cambio climático no existe, que no es grave, que no podemos hacer nada para evitarlo o que no nos tocará a nosotros lidiar con las consecuencias de las alteraciones climáticas, nos permite seguir actuando como siempre. El cambio climático sin embargo se evalúa como un ‘multiplicador’ de riesgos en materia económica así como en materia de seguridad y defensa. Los países más avanzados están tomando posiciones estratégicas frente al reto del cambio climático (Ministry of Defence, 2010). Por ello, a pesar de los escépticos, las negociaciones climáticas se han sucedido, motivadas por las consecuencias arriba descritas, en foros nacionales e internacionales.

3. Negociaciones climáticas internacionales. ¿Son suficientes los logros obtenidos hasta la fecha?

Un clima estable, es un bien público global, no rival y no excluible⁷. Para asegurar la provisión de un clima estable, debemos contar con la participación de un buen número de países. Así, para una acción eficaz, es imprescindible la concurrencia de al menos China, EEUU, la UE, Rusia, India, Japón, Canadá, Corea, México, Brasil y Sudáfrica que conjuntamente emiten más del 75% de las emisiones de gases de efecto invernadero (Marín González, 2011). Esta gestión conjunta del clima es por naturaleza multinivel (internacional, nacional y local) e involucra a todos los actores y sectores sociales, ya que hay pocas actividades que estén exentas de producir GEI. Centrándonos en el nivel internacional, las negociaciones se han desarrollado en cumbres anuales tanto en el seno de la CMNUCC desde 1995 como en el del Protocolo de Kioto desde 2005. La figura 2 resume los principales hitos en las negociaciones climáticas internacionales.

Lo que se pretende con las cumbres y los compromisos climáticos es, tal y como enuncia en su artículo 2 la CMNUCC, 'la estabilización de las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera a un nivel que impida interferencias antropógenas peligrosas en el sistema climático. Ese nivel debería lograrse en un plazo suficiente para permitir que los ecosistemas se adapten naturalmente al cambio climático, asegurar que la producción de alimentos no se vea amenazada y permitir que el desarrollo económico prosiga de manera sostenible' (NNUU, 1992: 4).

El consenso científico y social existente ha determinado que, para evitar una interferencia peligrosa con el clima, el aumento de las temperaturas no debe ser superior a 2° C en relación a la era preindustrial. Para conseguir limitar este aumento, las emisiones globales en 2050 deben ser de alrededor de un 50% menores que en 1990. La asimetría en materia de responsabilidades de países desarrollados y en desarrollo apuntan a que los primeros deberán reducir sus emisiones entre un 25% y un 40% en 2020, en relación a nuestras emisiones de 1990, y entre un 80% y un 95% a mediados del presente siglo. La UE ha asumido este reto como propio en la hoja de ruta hacia una Europa baja en carbono en 2050 (COM, 2011).

⁷ La no rivalidad de un bien público implica que el uso de dicho bien por un individuo no reduce la capacidad de otro para disfrutar del mismo bien. Que un bien sea no excluible implica que no podemos privar a un individuo del uso y disfrute de un bien.

A finales de 2011 el Programa de Naciones Unidas sobre Medio Ambiente (PNUMA) indicaba que, aun cumpliendo con todos los compromisos a los que se llegó en la Cumbre de Cancún (COP16), sólo habríamos recorrido el 60% del camino necesario para reducir las emisiones de GEI en concordancia con las recomendaciones científicas (UNEP, 2011). Desacoplar las actividades humanas del aumento en la emisión de gases de efecto invernadero es, por tanto, el gran desafío al que nos enfrentamos si queremos evitar las interferencias peligrosas con el sistema climático.

En Durban, COP17, se han logrado tres compromisos políticos fundamentales para seguir avanzando en la construcción de la arquitectura climática internacional. En primer lugar, ha prorrogado el Protocolo de Kioto, lo cual había sido una de las demandas históricas de los países en desarrollo, ya que es el instrumento que obliga a la reducción de emisiones por parte de los países desarrollados. En segundo lugar, ha creado la Plataforma de Durban para la Acción Mejorada, con el objetivo de desarrollar un marco legal⁸ *aplicable a todos los países* que limite las emisiones globales de GEI. La simetría en los compromisos futuros (entendida como acciones de reducción de GEI por parte tanto de países desarrollados como en desarrollo), aun respetando las responsabilidades comunes pero diferenciadas de los países, va a ser el caballo de batalla para actores tan importantes como EEUU y China. En tercer lugar, ha impulsado el Fondo Verde para el Clima⁹ con el objetivo de canalizar buena parte de los 100.000 millones de dólares comprometidos para la financiación a largo plazo de las reducciones de emisiones y adaptación al cambio climático de los países en desarrollo¹⁰. Hay dudas sin embargo sobre la disponibilidad de fondos a largo plazo para cumplir con la cifra arriba anotada.

Los compromisos de reducción de emisiones no han variado sustancialmente desde 2010. Esto implica que queda un largo camino por recorrer si queremos asegurar un clima estable.

⁸ Protocolo, instrumento legal o acuerdo con fuerza legal que debe adoptarse en 2015 e implementarse en 2020. El retraso hasta 2020 de la puesta en marcha de este nuevo instrumento ha sido duramente criticado por ONG ambientales que argumentan que el retraso en la acción climática traerá consecuencias sociales y ambientales desastrosas.

⁹ Dicho Fondo fue acordado en Copenhague (COP15) e incluido en el seno de la CMNUCC en Cancún (COP16).

¹⁰ Para un análisis más completo de los avances técnicos y operativos que han surgido de Durban véase Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2011).

4. Conclusiones

Despejadas las dudas sobre la existencia del cambio climático como factor multiplicador de riesgos económicos, sociales y ambientales, se han puesto de relieve las consecuencias potenciales del cambio climático a escala global y para España. Posteriormente, se ha hecho un sucinto repaso de las negociaciones internacionales hasta la última cumbre internacional, la COP17 en Durban. Los resultados de Durban, siendo claramente insuficientes para limitar el cambio climático, en concordancia con el mandato científico, son fruto de lo que ha sido posible negociar, lo que se ha llamado el eco-posibilismo negociador, en un contexto tan complejo, dinámico y asimétrico como es el de las negociaciones climáticas internacionales.

Las soluciones de futuro pasan, entre otras, por cambiar la matriz energética, sustituyendo por ejemplo el carbón por el gas, aumentando la penetración de renovables o de otras fuentes bajas en emisiones de gases de efecto invernadero e incrementando la eficiencia energética. Además, sin acuerdos de reparto de reducción de emisiones justos para los negociadores, sin compensaciones a aquellos países más vulnerables, sin cesiones limitadas de soberanía y sin una fuerte demanda social para la acción climática conjunta va a ser muy complicado lograr acuerdos globales que cumplan con el mandato científico de limitar las emisiones de gases de efecto invernadero. Hay que seguir trabajando para lograr integrar el cambio climático y la preocupación ambiental como elementos estratégicos de la toma de decisiones futuras.

Bibliografía

COM (2011), Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y a Comité de las Regiones. Hoja de ruta hacia una economía hipocarbónica competitiva en 2050. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0112:FIN:ES:PDF>

<http://www.carbonwarroom.com/theater/built-environment>

http://www.ipcc.ch/organization/organization_structure.shtml#T3Lp_tWMWSo

<http://unfccc.int/resource/docs/convkp/convsp.pdf>

INSTITUTO INTERNACIONAL PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE, IISD (2011), Boletín de Negociaciones de la Tierra. Vol. 12. Nº 534. Disponible en: <http://www.iisd.ca/climate/cop17/compilations.pdf>

MARÍN GONZÁLEZ, M., (2011), *Seguridad, Modelo Energético y Cambio Climático*, en Ministerio de Defensa (Ed.), Seguridad, Modelo Energético y Cambio Climático. Cuadernos de Estrategia. Instituto Español de Estudios Estratégicos. Nº 150. Enero: 15-25.

MET OFFICE HADLEY CENTRE (2011), Climate: Observations, projections and impacts. Spain. Disponible on-line en: <http://www.metoffice.gov.uk/media/pdf/k/i/Spain.pdf>

MINISTERIO DE AGRICULTURA, ALIMENTACIÓN Y MEDIO AMBIENTE (2011), "Principales Resultados de la 17ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el cambio Climático (COP17), La Séptima Sesión de la Conferencia de las Partes que son Partes del Protocolo de Kioto (CMP7) y del Trigésimo Quinto Periodo de Sesiones de los Órgano Subsidiarios". Disponible en: http://www.marm.es/imagenes/es/111219%20Nota%20resultados%20Durban%20web-oecc-para%20web_tcm7-182725.pdf

MINISTERIO DE MEDIO AMBIENTE (2006), *Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático*. Oficina Española de Cambio Climático. Disponible en: http://ec.europa.eu/clima/policies/adaptation/docs/pna_v3_en.pdf

MINISTRY OF DEFENCE (2010), *Strategic trends Programme. Global Strategic Trends – out to 2040*. Fourth Edition. Development, Concepts and Doctrine Centre. Disponible en: http://www.mod.uk/NR/rdonlyres/38651ACB-D9A9-4494-98AA-1C86433BB673/0/gst4_update9_Feb10.pdf

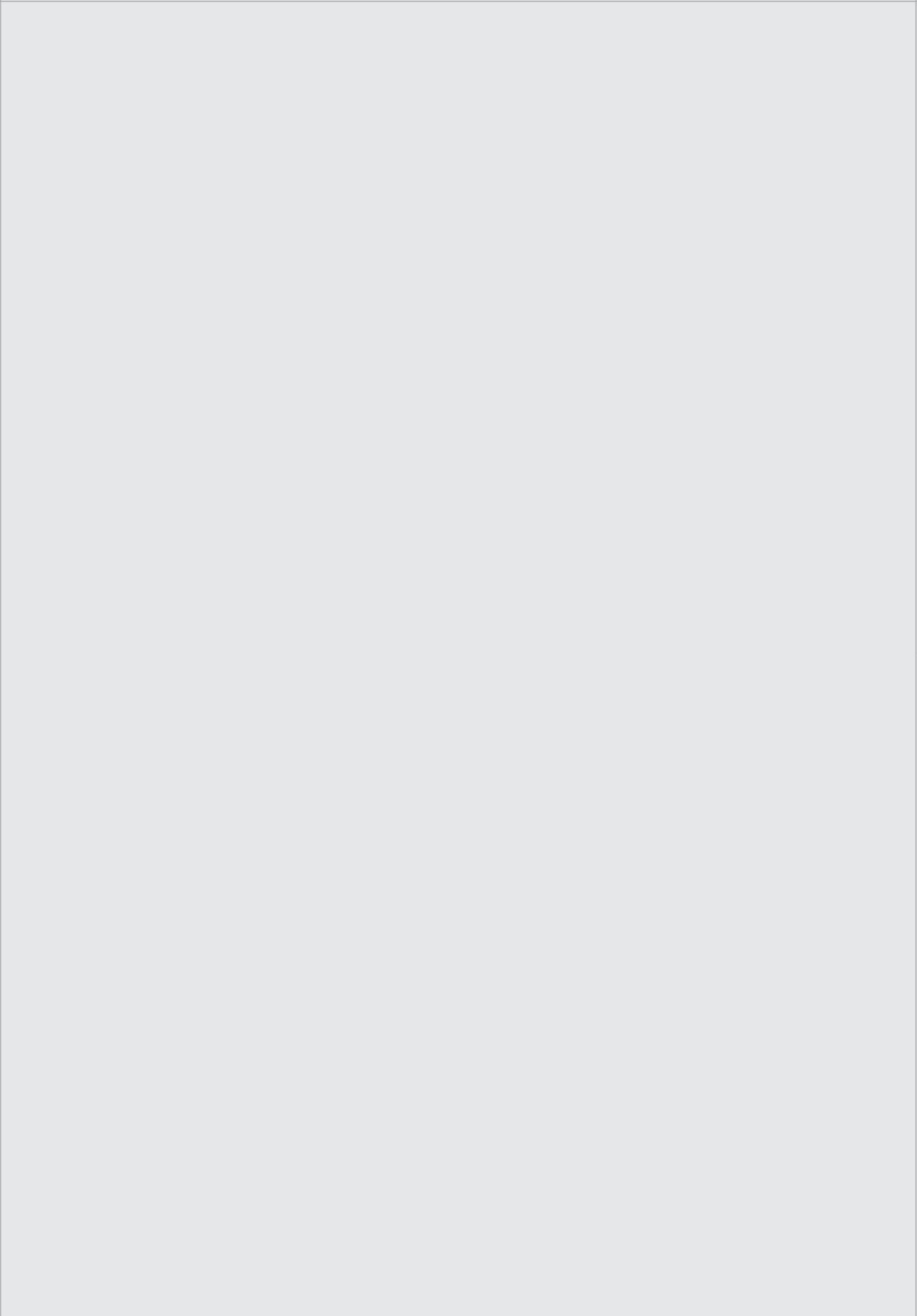
MORENO, J.M. (Dir.) (2005), Evaluación Preliminar de los Impactos en España por Efecto del Cambio Climático. Proyecto ECCE – Informe Final: MMA y UCLM. Disponible en: http://www.magrama.es/es/cambio-climatico/temas/impactos-vulnerabilidad-y-adaptacion/evaluacion_preliminar_impactos_completo_2_tcm7-12439.pdf

NNUU (1992), *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*. Disponible en: <http://unfccc.int/resource/docs/convkp/convsp.pdf>

NORDHAUS, W. (2012), Why the Global Warming Skeptics Are Wrong. The New York Review of Books. Disponible en: <http://www.nybooks.com/articles/archives/2012/mar/22/why-global-warming-skeptics-are-wrong/#fn-2>

UNEP (2011), Bridging the Emissions Gap, United Nations Environment Programme. Disponible en:

<http://www.unep.org/publications/ebooks/bridgingemissionsgap/>



Informes de los organismos económicos internacionales

Resumen de la redacción de Cuadernos

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

Este número ofrece: las *Perspectivas económicas de primavera*, del Fondo Monetario Internacional, y las *Perspectivas económicas*, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

1) *Perspectivas económicas de primavera*, del Fondo Monetario Internacional

La evolución económica mundial se recupera lentamente tras las fuertes presiones a la baja experimentadas en 2011. Estados Unidos ha tenido una evolución favorable a lo largo del último semestre de 2011, mientras la actividad económica en Europa sigue siendo débil y tardará en recuperar fortaleza debido a los programas de ajuste fiscal.

Las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda soberana española e italiana aumentaron los rendimientos de los bonos soberanos. Como consecuencia, se redujo el valor de algunos activos en manos de la banca, que comenzaron a tener dificultades a la hora de conseguir atraer inversión y se congelaron los flujos de préstamos.

Todo ello minó la confianza de consumidores e inversores y la actividad se resintió.

Ahora bien, los programas de ajuste presupuestario dentro del pacto fiscal, unido a las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo han sido esenciales para reducir las presiones sobre la economía de la Eurozona. Además, la mejora en la economía estadounidense ha tenido un efecto desbordamiento positivo sobre la confianza de los inversores.

El optimismo no puede ser excesivo puesto que los riesgos aún acechan a la estabilidad económica mundial. El elevado desempleo en Europa y los procesos de desalancamiento del sector privado impedirán un mayor crecimiento económico. El esfuerzo reformador ha de ser sostenido y contundente.

Las economías emergentes también han de enfrentarse a diversos retos ya que sus exportaciones han ido a la par de la economía de las naciones desarrolladas, y la volatilidad financiera se ha dejado notar. Ahora bien, estas economías han podido implementar las políticas necesarias para mantener la fortaleza de su crecimiento.

Un crecimiento económico todavía débil

El crecimiento mundial se contraerá de un 4 por ciento en 2011 y a un 3,5 por ciento en 2012. Ahora bien, el Fondo ha revisado ligeramente al alza la previsión de crecimiento desde sus últimas perspectivas. El principal causante de esta caída del crecimiento es la evolución

económica en Europa, que ha sido penalizada por la situación adversa de las cuentas públicas y la debilidad del sector bancario.

La aceleración de la economía comenzará a lo largo del presente año impulsada por la mejora de las condiciones financieras, una política monetaria laxa y un ritmo de ajuste fiscal estable. Pero esta aceleración sólo será posible si no se materializan los riesgos a la baja.

Algunos índices son hoy más favorables, como es el caso del de los gerentes de compra de manufacturas que se desplazó ligeramente hacia arriba tanto para las economías desarrolladas como para las emergentes. Además, los efectos perniciosos sobre las cadenas de suministro de las inundaciones en Tailandia comienzan a reducirse. Y las tareas de reconstrucción en Japón continúan impulsando a la economía nipona.

En el caso de las economías emergentes, la evolución se recupera tras superar los efectos desbordamiento de la crisis europea. Ahora bien, las exportaciones continúan siendo débiles. Los países de la OPEP mantienen un elevado crecimiento gracias a los altos precios del petróleo, pero persisten las tensiones políticas en algunos países de la organización, como es el caso de Irán. El auge del precio de las materias primas está beneficiando a los países del África Subsahariana.

En Estados Unidos, la situación es más halagüeña. La decisión de mantener la reducción impositiva sobre el trabajo y prorrogar las prestaciones por desempleo ha mejorado el consumo. Ahora bien, tanto en el caso de Estados Unidos como el de Japón, será necesario un mayor esfuerzo de consolidación.

Las condiciones financieras son todavía restrictivas. La tensión existente entre los mercados de deuda soberana y el sector financiero puede impedir la recuperación económica. Durante 2012 tanto el sector financiero como público se enfrentarán a grandes necesidades de refinanciamiento, del 23 por ciento del PIB. El crédito se mantendrá reducido debido a que todavía es necesario el desalancamiento de las entidades de crédito.

Los países emergentes también han experimentado los efectos de la inestabilidad en la Eurozona. La menor entrada de flujos de capital supuso un aumento de los tipos de interés y en consecuencia una reducción de los precios de los activos. Ahora bien, los menores flujos ayudaron a reducir el sobrecalentamiento en algunos sectores y la sobrevaluación de algunas monedas.

Diagnóstico de la economía europea

Según el Fondo, al igual que en otras economías avanzadas, los problemas de la Eurozona provienen de la conjunción de varios factores. Así, la suma de una valoración errónea del riesgo, una reducida disciplina de la política macroeconómica y la debilidad de los marcos regulatorios han sido el origen de la situación actual. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento no impidió que se generaran desequilibrios fiscales y la mayor integración financiera en el seno de la Unión conllevó que la regulación financiera fuera insuficiente ante la nueva situación. Así, se incrementaron drásticamente las operaciones transfronterizas mientras que el control seguía siendo principalmente nacional.

Si bien se estableció que el Banco Central Europeo no actuaría como prestamista de última instancia, los agentes privados consideraban que finalmente los gobiernos saldrían al rescate de un sector bancario demasiado grande para dejarlo caer. El principal problema fue que se subestimaron los riesgos soberanos y de crédito.

La crisis de la deuda griega generó dudas en los inversores en cuanto a la sostenibilidad de la deuda soberana de otros países. La necesidad de construir cortafuegos se hizo imperiosa. En la actualidad, diversos factores han ayudado a reducir las tensiones en los mercados de deuda: la capacidad de los países periféricos para obtener refinanciación de su deuda, la reducción de los diferenciales interbancarios y soberanos respecto al nivel de diciembre, y la mejora de la liquidez en el mercado interbancario.

Otro factor esencial en la recuperación de la estabilidad financiera ha sido la política del Banco Central Europeo a la hora de otorgar financiación a un plazo de vencimiento de tres años. La decisión de combinar el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera puede ser clave para la recuperación de la confianza. En la cumbre de diciembre se estableció el objetivo de implementar el MEDE a mediados del presente año con el fin de mejorar la estructura de gobierno y coordinación de las políticas fiscales, y las medidas nacionales para fortalecer los saldos fiscales e implementar políticas estructurales en los países periféricos.

Políticas a implementar

Las economías avanzadas siguen experimentando altas tasas de desempleo que no disminuirán rápidamente. Por tanto, serán necesarias políticas de apoyo a los desempleados, de mejora de la formación y adaptación a las nuevas circunstancias, y la reconversión laboral.

Diversos países no han superado todavía los efectos de la recesión, por lo que el Fondo recomienda mantener una tasa de política monetaria cercana a cero y las medidas no convencionales de financiación. Deben concentrar, además, su esfuerzo de consolidación fiscal en el medio plazo, manteniendo un ritmo de ajuste más débil en el corto plazo. Todos los países han de concentrarse en incentivar una mayor estabilidad en el sector financiero.

En la Eurozona, las reformas estructurales con el fin de incrementar la competitividad serán la base para la mejora del crecimiento en el futuro y contrarrestar así los efectos negativos del proceso de despalancamiento.

El Fondo recomienda una batería de reformas necesarias para eliminar los efectos de la crisis. Entre ellas, destacan las reformas de los sistemas de pensiones y salud, la flexibilización de los mercados de trabajo y de bienes, la mejora de la eficiencia del sector inmobiliario y, sobre todo, del sector financiero.

Un debate esencial para el futuro de la economía mundial versa sobre la forma de reducir sus riesgos actuales. En este caso, el punto de mira está evidentemente sobre Europa. Las medidas han de ir encaminadas a cortar la interrelación entre el sector bancario y público. Surgen iniciativas como las de crear sistemas de garantía de depósitos y resolución bancaria a escala de la eurozona o bien la generación de un mercado común de letras denominadas en euros.

Una preocupación básica para el Fondo es la inestabilidad en el pensamiento de los inversores que piden, por un lado, la consolidación fiscal y, por otro, valoran negativamente los efectos a la baja de dicha medida sobre el crecimiento. Urge recuperar una confianza estable en el sistema.

Conclusión

El crecimiento se recupera lentamente en los países desarrollados, pero los retos siguen siendo grandes. Las perspectivas del Fondo se han centrado en la inestabilidad de la economía de la Eurozona y, sobre todo, de los países periféricos. Si bien parece que la evolución de los mismos es más esperanzadora teniendo en cuenta la determinación de España e Italia a la hora de implementar las políticas de reforma, todavía siguen existiendo graves dudas sobre la sostenibilidad de su deuda soberana.

Estados Unidos y Japón también tendrán que afrontar procesos de consolidación fiscal, pero hoy su crecimiento parece más estable que el de Europa.

En definitiva, tanto los países desarrollados como en desarrollo han de reducir los riesgos de inestabilidad. Los últimos han tenido suficiente margen de maniobra para poder hacer frente a los efectos desbordamiento nocivos de la crisis de la deuda. Pero un empeoramiento de la misma, tendría efectos a lo largo de todo el globo. Las interrelaciones entre los países son hoy, más que nunca, esenciales para la estabilidad económica.

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

La evolución de la economía mundial depende esencialmente de los eventos que puedan surgir en el futuro próximo. Hay grandes peligros que acechan en las esquinas, como la situación de la deuda pública de algunos países europeos, o el proceso de consolidación fiscal en Estados Unidos y los efectos que éste puede acarrear. De hecho, la OCDE espera una caída del crecimiento económico tanto en Europa como en Estados Unidos de medio y un cuarto de punto porcentual, respectivamente, en este año.

Mientras, en las economías emergentes el crecimiento ha perdido fortaleza, a excepción de los países exportadores de petróleo. Ahora bien, las perspectivas de la OCDE consideran que los grandes riesgos para la economía mundial no se materializarán en una catástrofe económica.

Así, los países de la OCDE experimentarán un leve crecimiento, con una pequeña recesión en la Eurozona, y una progresiva recuperación en el medio plazo. De hecho, la confianza de los consumidores y empresas ha vuelto a caer, indicando una paralización del retorno del crecimiento. El desempleo se mantendrá elevado, mientras que la inflación será débil.

Un sector financiero ante fuertes presiones y una economía global ante diversos retos

Las turbulencias en los mercados financieros han conllevado una caída del precio de las acciones, principalmente de sector bancario. Los diferenciales de las permutas de incumplimiento crediticio (*credit default swaps - CDS*) de los bancos europeos y americanos se han disparado. Mientras las dudas sobre la solvencia de estas instituciones se han incrementado, a la par que las primas de riesgo soberano de algunos países. Cabe esperar una restricción del crédito ante las presiones de financiación del sector financiero. Los países en desarrollo también están sufriendo un freno de evolución

favorable de la financiación y una caída de los precios de las acciones.

La volatilidad en todos los mercados financieros ha vuelto a dispararse hasta niveles de 2008. En consecuencia, se espera que las empresas pospongan sus decisiones de inversión y contratación.

Todo ello tiene un efecto directo sobre los hogares que mantienen altas tasas de ahorro. Con una situación en los mercados laborales sin mejora, la caída de los precios de las acciones, y por tanto de la riqueza, y un aumento de la inflación que impide un aumento de los salarios reales, es improbable que el consumo de los hogares aumente en el corto plazo.

La inflación global se ha reducido debido principalmente a la caída de los precios de las materias primas, mientras que la inflación subyacente ha comenzado a aumentar por el aumento de los impuestos indirectos y los precios públicos en algunos países de la OCDE. En un futuro próximo, la inflación continuará decreciendo, ya que muchos países están produciendo por debajo de su capacidad, y el alto nivel de desempleo reduce las demandas salariales. De hecho, el nivel de desempleo está aumentando, sobre todo en Europa, después de una leve caída. El empleo aumentará sólo entre un medio y tres cuartos puntos porcentuales en 2012 y 2013 en media de los países de la OCDE.

Por último, los desequilibrios externos son persistentes, paralizándose la reducción de la brecha entre los países superavitarios y deficitarios, debido al aumento de los ingresos de los países exportadores de petróleo y de su contrapartida negativa en los balances de los países importadores.

Sin embargo, existen factores que pueden suavizar la caída. El sector privado ya ha realizado un gran esfuerzo de ajuste de sus cuentas. De hecho, algunas empresas han acumulado grandes cantidades de efectivo permitiéndoles realizar inversiones y generar empleo. Por otro lado, el nivel de existencias no es elevado, de manera que no se espera que se produzca un ajuste al respecto.

Siguen existiendo diferencias entre países

En Estados Unidos, la reducida confianza, el crecimiento débil del empleo y el efecto adverso de la caída de los precios de los activos supondrán un claro freno para el crecimiento en el presente año. La incertidumbre que asuela la economía americana desalentará a las empresas a la hora de realizar fuertes inversiones. El ajuste fiscal,

que será menos acentuado que en 2011, seguirá también ejerciendo su papel perverso sobre el crecimiento. Ahora bien, el año 2013 se perfila más optimista y se prevé que la economía vuelva a recuperarse paulatinamente. El impulso de la demanda externa y la política monetaria laxa serán claves para esta recuperación.

La situación en el Viejo Continente no es tampoco excesivamente halagüeña. La economía de la Eurozona entrará en una leve recesión seguida de una menor recuperación. Tanto 2012 como 2013 serán complicados, principalmente para los países con mayores ajustes. La situación en el sector financiero y los programas de consolidación fiscal impedirán a la economía europea volver a una senda de crecimiento en el corto plazo. La inversión y el consumo se reducirán ante la menor confianza y acceso a financiación. El desempleo se mantendrá alto, a un nivel mayor al 10 por ciento a finales del año próximo.

El incremento de la actividad en Japón, tras el desastre de Fukushima, comienza a moderarse. Las mejores condiciones de financiación y el paquete fiscal implementado por el Gobierno nipón impulsarán la economía a lo largo de este año. La demanda se incrementará gracias al enorme esfuerzo de reconstrucción proveniente tanto del sector privado como del público. Ahora bien, la apreciación del yen y la menor demanda externa lo contrarrestarán parcialmente.

El crecimiento en China será inferior a su potencial, a pesar de la evolución favorable de la demanda interna causada por un mayor gasto público en vivienda. En este caso, es el sector exterior el que resta crecimiento con una mayor fortaleza de las importaciones. En 2013, recuperará un crecimiento del 10 por ciento.

El menor acceso a financiación está reduciendo la capacidad de crecimiento de la India, pero una mejora de la confianza y de la demanda externa posibilitará una progresión de la economía del 8,25 por ciento en 2013. En el caso brasileño, los programas de inversión en infraestructuras compensan parcialmente la caída de las exportaciones netas, llevando a un crecimiento del 4 por ciento el próximo año. Éste será el nivel también para Rusia, que se mantiene gracias a los altos precios del petróleo.

Políticas propuestas

Tanto para el mercado laboral como para el sector exterior, la solución pasa por las reformas estructurales. En el caso del mercado de trabajo, las recomendaciones se centran en mejorar el funcionamiento de las agencias de empleo, en ahondar en los programas de formación y en

reducir la dualidad del mercado acercando la protección de los empleados fijos y temporales hacia un nivel intermedio. Otras medidas de corte fiscal, como subvenciones o menores impuestos también podrían ser implementadas.

En cuanto al desequilibrio externo, se reduciría con una mayor protección social al empleo en los países emergentes y una mayor liberalización de algunos sectores cautivos. Los países deficitarios pueden incentivar la eficiencia del sistema fiscal para que se incremente el ahorro y cualquier medida que mejore la competitividad.

La política monetaria ha de mantenerse laxa, con tipos de interés de referencia cercanos a cero, por los riesgos a la baja de las economías desarrolladas. Así lo han confirmado las autoridades monetarias americanas. En la Eurozona, tras un aumento hasta el 1,5 por ciento en julio, a pesar del elevado *output gap* y una reducida inflación subyacente se ha producido una nueva bajada de los tipos, acompañada de grandes compras de deuda pública y de aumentos de liquidez. Japón ha de mantener sus tipos de interés al cero por ciento mientras recurre a políticas de expansión de la liquidez para obtener una inflación positiva. En el caso de los países emergentes, se espera que en un futuro próximo se reduzca la inflación debido a la caída de los precios de las materias primas y la menor actividad económica mundial. Ahora bien, antes de implementar una política menos restrictiva los bancos centrales nacionales deben analizar si su inflación está por encima de su objetivo y actuar en consecuencia.

En el global de la OCDE, el déficit fiscal se reducirá hasta tres cuartos de punto porcentual entre 2012 y 2013, puesto que los ajustes parecen ser más fuertes que el incremento del coste de financiación. Para la mayoría

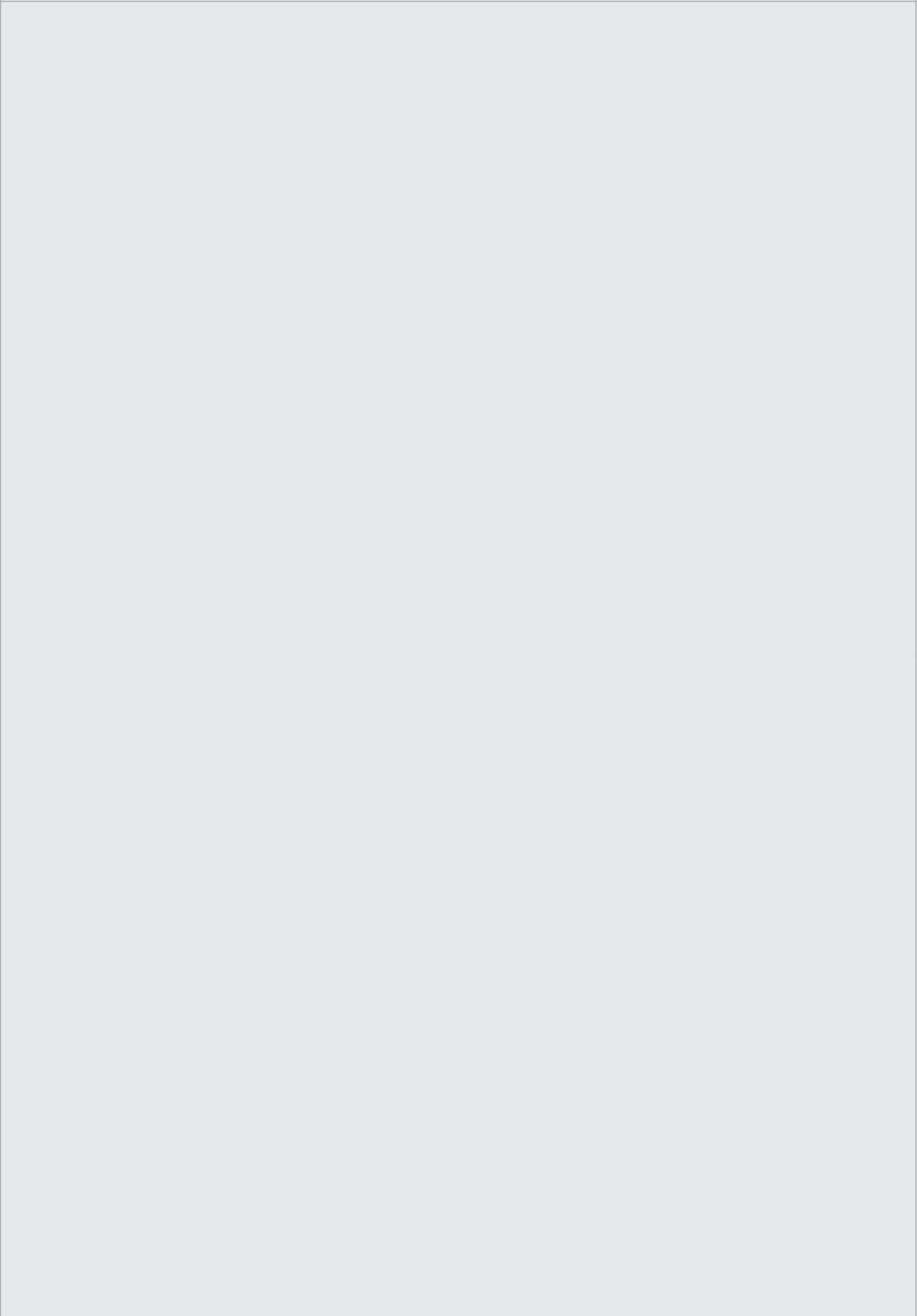
de los países se produce no sólo una caída del gasto sino también un aumento de los tipos impositivos. En Estados Unidos se ha llegado al compromiso legal de reducir su déficit primario en medio y un punto porcentual en 2012 y 2013, respectivamente. En la Eurozona, el ajuste se espera que sea mayor según los compromisos adoptados por los diversos países, reduciéndose un 1,5 por ciento este año y un 1 por ciento el próximo. Mientras, en el Reino Unido el ajuste será del 1,25 por ciento en ambos.

Finalmente, el último foco de inestabilidad a tratar es el del sector financiero cuya exposición a la deuda pública de algunos países es preocupante. La OCDE recomienda, ante todo, transparencia y que las autoridades bancarias tengan cuidado a la hora de tener en cuenta la contabilización de estos activos según su precio de emisión y no de mercado, ya que el *gap* entre ambos precios se ha disparado, por lo que se puede estar sobrevalorando las carteras de los bancos.

Conclusión

La economía mundial se enfrenta a tiempos difíciles con la mayoría de los países de la OCDE con graves problemas. Las reformas siguen siendo necesarias, sobre todo con el objetivo de flexibilizar la economía y reducir los desequilibrios.

Los riesgos a la baja están patentes, así que las medidas de reforma han de ser firmes y contundentes con el fin de recuperar la confianza de los agentes económicos, hecho clave para poder salir de la situación económica adversa en la que nos encontramos.



Resumen de prensa

Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

Proyectando hacia el futuro estos *Comentarios* se pudo pensar que, tras los dos últimos números de *Cuadernos*, que sirvieron para celebrar, con cautela, sí, pero con fe, y con obvia satisfacción, el firme progreso hacia el fin de la crisis de la deuda de los países del euro, un tercer número, el actual, tendría la fortuna de poder contar las excelencias de vivir en paz en esa unión monetaria, que, a través de su divisa, el euro, situaba en el mapa del planeta una unión monetaria de países con mayor o menor entidad, pero capaces de codearse, económica y culturalmente, con los grandes imperios del momento y con sus respectivas monedas.

Lamentablemente, tal evolución se ha torcido entre los dos últimos números de estos *Comentarios*. Lo que pudo ser un deslizamiento suave hacia la paz se truncó cuando la crisis afectó de pleno a dos de los países importantes de la Unión: Italia y España. En un principio, la primacía, aparente, de España en este dúo pudo dar algún motivo de satisfacción, tal vez vana, pero real. Las cifras y las comparaciones de datos y magnitudes se mostraban favorables a España en relación con los de la península hermana, y esto podía contribuir a que la entrada de nuestro país en el círculo de la crisis no fuera tan dramática como más tarde ha sido. Y lo ha sido sin pensarlo, repentinamente, de tal forma que ni siquiera se cayó en la cuenta de lo que ha estado pasando. Pero el caso fue que el trato laudatorio, que los medios informativos de mayor difusión empezaron dedicando a España, desapareció a los pocos días. No se trató, ya, de celebrar sus méritos y puntos fuertes, sino exactamente de lo contrario. Así, se subrayó hasta la saciedad la cifra del paro, la debilidad de la banca, lo aleatorio del cambio de Gobierno, la reacción del pueblo ante el aumento de nuevas medidas de austeridad y, de

un modo especial, la reforma del mercado de trabajo y *–last but not least–* el presupuesto para 2012. Todo lo cual puso en marcha más protestas populares que encontraron eco en toda la prensa internacional. Todo lo dicho se complementó con otras situaciones que no sé podían esperar y entre las que destacan el empeoramiento de las condiciones de los mercados de deuda, en especial por lo que se refiere al incremento de los rendimientos de los bonos, es decir, a los costes de las correspondientes subastas.

¿Quién podía pensar que, con una diferencia de unas pocas semanas, los rendimientos de los bonos españoles superarían a los italianos? ¿A qué fue debido? Por un lado, se ha prestado más atención, últimamente, al pobre estado y perspectivas negativas de la economía española, castigada por todos lados, y principalmente por la torpeza inicial de no haber sabido atacar anticipadamente, años atrás, como se debería haber hecho, la euforia inmobiliaria.

He ahí cómo se están pagando las alegrías inmobiliarias de hace dos, tres o cuatro años. Por otro lado, volvemos a lo de antes, es decir, al hecho de haber llegado al momento actual haciendo pareja con Italia. Gracias a Mario Monti y sus tecnócratas, nuestros vecinos marítimos tienen una prensa excelente y cuentan con unos rendimientos de bonos *–es un dato en parte simbólico–* más bajos, mejores, que los de España. Esto no es nada que deba celebrarse, pero es sintomático de cómo pueden variar la situaciones.

Por lo demás, sería un error pensar que la prensa que alimentó nuestros *Comentarios* se ensaña con la difícil situación que vive hoy España. De ningún modo. En ge-

neral, los grandes periódicos informan correctamente de la situación, y últimamente no han dejado de dar cuenta de que la crisis de la deuda, una auténtica pesadilla, ha estado remitiendo, por lo que puede confiarse en que se superará antes o después. Para ello, se han adoptado medidas de peso en forma de enormes fondos de ayuda que muestran el interés con el que han obrado algunos países e instituciones aliados de España.

El último número *The Economist*, de fecha 7/4, publicaba en su página *Charlemagne* un artículo (*Currency*

disunion) no muy explícito sobre la eventual desaparición de la unión monetaria. *An orderly process* –decía el artículo literalmente– *increases the chance that it might be possible to salvage from the wreckage other gains of European integration, notably the single market.*

El mercado único: he ahí todo lo que para el Reino Unido ofrece de interesante la Unión Europea. Pero hay algo más en ésta que puede resultar de mayor interés, y entre estas otras cosas figura sin duda la unión monetaria.

La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Athènes en régime de souveraineté limitée</i>	103
<i>Un plan européen record pour sauver la Grèce</i>	103
<i>Putting Madrid back on track. EU should not impose excessive austerity on Spain</i>	103
<i>ENA still has a strong hold on French public life</i>	104
<i>Italy's impressive prime minister has changed domestic and European politics</i>	104
<i>US starts on long road to recovery. Good news but too early to start celebrating</i>	105
<i>Mario Monti est sollicité pour prendre la tête de l'Eurogroupe</i>	105
<i>German Economic Outlook Strengthens</i>	106
<i>Italy Bond Sale Shows Divergence from Spain</i>	106
<i>Can it be... the recovery?</i>	106
<i>Fears over China slowdown hit sentiment. Global overview</i>	107
<i>Bernanke Seeks to Ease Concerns about Europe</i>	107
<i>A gathering gloom</i>	108
<i>Data Suggest More Woes in Euro Zone</i>	108
<i>Europe According to Hayek</i>	108
<i>L'Allemagne, un modèle d'équilibre?</i>	109
<i>If euro zone is healing, why is Spain still hurting?</i>	109
<i>Fears for recovery as oil costs soar</i>	110
<i>US fields Seoul-born health policy expert for top post at World Bank</i>	110
<i>A labouring effort to change Italy. Parties should improve –not water down– Monti's reform</i>	110
<i>Italy warns Spain over budget. Monti's alarm adds pressure on Madrid.</i>	
<i>Rehn echoes fears for borrowing costs</i>	111
<i>Group of 20 leaders, and investors, press euro zone to strengthen firewall</i>	111
<i>A la veille d'un conseil Ecofin, les européens s'inquiètent pour l'Espagne</i>	112
<i>A lot is never enough</i>	112
<i>Spanish PM's delaying tactics fail. Andalusian election</i>	112
<i>The Spanish crisis calls for a fiscal union</i>	112
<i>Brief auction gains for euro</i>	113
<i>Germany ready the boost size of firewall</i>	113
<i>OCDE chief tells EU to seek € 1 trillion firewall</i>	113
<i>Madrid vows to pursue reforms despite strike</i>	114
<i>Mario Monti sous surveillance</i>	114
<i>Ne l'oublions pas, la crise de l'euro est toujours là</i>	114
<i>Starting to worry</i>	115
<i>Crisis is not over, EU reports warn</i>	115

<i>Spain unveils toughest budget since 1970s</i>	116
<i>Grèves, récession, déficit: l'Espagne devient le grand souci de l'Europe</i>	116
<i>So far, the pain is likely to stay mainly in Spain</i>	117
<i>La zone euro porte à 800 milliards d'euros la capacité de ses fonds de sauvetage</i>	117
<i>It's too early to declare crisis over</i>	118
<i>Spain's bullfight with austerity</i>	118
<i>Zone euro: la sortie reste encore loin</i>	119
<i>Honeymoon ends</i>	119
<i>Tepid Bond Sale Adds to Spain's Woes</i>	119
<i>La pression des marchés financiers s'intensifie sur l'Espagne</i>	120
<i>Spain's Fate is in the Hands of the ECB</i>	120

Le Monde de 22/2. Editorial: (*Athènes en régime de souveraineté limitée*)

Europa se construye al alba en la mañanita, a ser posible en los momentos de agotamiento colectivo de sus representantes. Nunca se dirá bastante de lo que la integración europea debe a esas interminables negociaciones que terminan en el bláncor tímido de una aurora bruselense.

Así fue una vez más, ese martes 21 de febrero, alrededor de las 4 horas de la madrugada. Por los pelos (*in extremis*), Grecia fue salvada del desastre. Se obtuvo un acuerdo en el último minuto, acuerdo que debe permitir que Atenas rembolse parte de su deuda pública con vencimiento el 20 de marzo. ¡Victoria!

El debate no se refería a cuestiones de técnica financiera. Era político, y oponía dos campos, en realidad, dos Europas. Por un lado, los países de la Europa del Norte, aquellos cuyas finanzas públicas están en orden, los clasificados AAA. Los que están cansados de pagar por Grecia. Dirigidos por Wolfgang Schäuble, el ministro de hacienda alemán, que en este punto discrepa con Angela Merkel. Los Países Bajos y Finlandia estaban dispuestos a dejar que Grecia acabara en quiebra, y que se le acusara de no haber sabido defender los compromisos adquiridos en una primera ola de salvamento, un préstamo de 110 m. m. de euros, dos años atrás. Aquellos creen que una suspensión de pagos de Grecia no sería contagiosa. Entiendan que el Banco Central Europeo (BCE), con el generoso sostén que presta hoy a los bancos de la zona euro ha elevado un infranqueable parafuego.

Por otra, los otros Estados de la zona euro, los que están menos seguros de que las cosas fueran así y no han querido correr el riesgo de una suspensión de pagos de Grecia; en realidad una salida de Grecia del euro. Estos han ganado. Grecia va a disponer de un nuevo préstamo, esta vez de 130 m. m. de euros.

Todo el mundo pone la mano en el bolsillo: los Estados (contribuyentes), el BCE (que renuncia a ciertas plusvalías), y, en fin, el sector privado, que acepta perdonar un poco más de la mitad de sus créditos a Grecia (107 m. m. de los 350 m. m. de euros de la deuda pública de Atenas).

Pero el grupo AAA ha impuesto sus condiciones. Entre él y los dirigentes griegos algo que se ha quebrantado: la confianza. Las finanzas públicas griegas son puestas bajo tutela: un régimen de soberanía presupuestaria limitada, esto es lo que se le impone a Atenas.

Eso debe permitirle reconducir su deuda al 120 por ciento del PIB en 2020. Cifra todavía enorme que no es seguro que resulte soportable, salvo que se produzca un gran crecimiento.

Lo más probable es que todavía se repitan más *petits matins* difíciles en Bruselas.

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 22/2: (*Un plan européen record pour sauver la Grèce*)

Un acuerdo con fórceps después de catorce horas de negociaciones nocturnas. Esto es lo que han conseguido los ministros de finanzas de la zona euro, el 21 de febrero, cuando amanecía. Se trataba del segundo plan de ayuda a Grecia. El acuerdo debe permitir garantizar «la permanencia del país en la eurozona», en palabras de Jean-Claude Juncker, presidente del Eurogrupo.

Después de seis meses de incertidumbre y de múltiples idas y venidas, Atenas se ve situada bajo una tutela sin precedentes, con la esperanza de evitarle una suspensión de pagos de aquí a mediados de marzo, y así como de supervisar su enderezamiento (*redressement*) a lo largo de la próxima década. Para Olli Rehn, el comisario encargado de las cuestiones monetarias y económicas de la Unión Europea, Grecia se halla ahora en condiciones de llevar a cabo una nueva «salida» a pesar de una interminable recesión y de múltiples sacrificios exigidos a su población.

El desafío está lejos de ser ganado ya. Los países más sólidos de la zona euro –Alemania, Holanda y Finlandia– cansados de sostener a Grecia, habían rechazado, la pasada semana, de sostener un plan de ayuda, por lo que fue real la eventualidad de una suspensión de pagos por parte de Atenas.

«Se trata, pues, de un acuerdo inesperado», ha dicho François Baroin, el ministro de finanzas francés. Según él, «el compromiso alcanzado permite repartir equitativamente el peso entre la parte europea y la parte griega, entre el sector público y el sector privado».

Con el fin de cerrar el plan, las diferentes partes implicadas están obligadas a aceptar esfuerzos suplementarios. Los acreedores privados, los acreedores públicos y el Banco Central Europeo, todos, han consentido esfuerzos que van a permitir situar la colosal deuda griega en un 120,5 por ciento del PIB (Producto Interior Bruto) de aquí a 2020, frente a más del 160 por ciento hoy.

Financial Times de 29/2. Editorial: (*Putting Madrid back on track. EU should not impose excessive austerity on Spain*)

Desde su elección, el primer ministro español, Mariano Rajoy, sabía que las largas penalidades económicas de 2011 habían dejado una larga sombra en las finanzas públicas de su país. Cuán larga fuere esa sombra ha quedado claro esta semana. El déficit del sector público alcanzó un 8,5 por ciento del PIB. Esto está por encima del objetivo del 6 por ciento acordado con la UE y del 8 por ciento estimado por el gobierno en diciembre.

Esta revisión a la baja no es, en ella misma, preocupante. De 67,8 por ciento de la renta nacional, la deuda pública española

es una de las más bajas entre los países de economías desarrolladas. Pero las nuevas cifras denuncian dudas respecto sobre si el país estará en condiciones de alcanzar el objetivo del déficit, en 2012, del 4,4 por ciento del PIB.

[...]

Para conseguirlo, Rajoy debería imponer por lo menos 25 m.m. de euros de recortes o de subidas de impuestos, lo que sería más que el paquete de 15 m.m. anunciado en diciembre.

Así no puede sorprender que Rajoy insista cerca de la UE para que le permitan que España aumente el objetivo del déficit por encima del 5 por ciento. Más que insistir en excesiva austeridad, la Comisión debería aceptar las peticiones razonables de Madrid.

Este mismo mes Rajoy ha anunciado una razonable reforma del mercado de trabajo destinada a mejorar la productividad y a reducir los costes laborales.

Bruselas se equivocaría si olvidara (*disregard*) la política y con ella la economía.

The Economist de 10/3. Editorial: (*ENA still has a strong hold on French public life*)

Es una regla no escrita de la política francesa que los presidentes no deben salir de la élite parisina. François Mitterrand tenía sus raíces en Cognac y en Borgoña; Jacques Chirac procede de la rocosa Correze, en el centro-sur de Francia. Lo mismo ocurre con los candidatos de hoy: François Hollande también ha adoptado Correze, de donde es diputado. Nicolas Sarkozy, el actual candidato de centro derecha, procede de un suburbio –Neuilly– de París, pero sus raíces son húngaras, y no fue alumno de una gran escuela de Francia.

Es curioso, por consiguiente, que cuatro de los candidatos a las presidenciales de este año sean graduado de la misma escuela elitista, la École Nationale d'Administration (ENA): el socialista François Hollande y Dominique de Villepain, independiente de centro derecha, proceden del mismo curso de 1980, conocido como la promoción *Voltaire*, y el mismo es el caso de Ségolène Royal.

No deja así de sorprender que cuatro de los aspirantes presidenciales sean graduados del mismo colegio y del mismo curso, integrado éste por 80 componentes, y muestra cómo el país «manufactura» sus clases dirigentes. Otros integrantes del mismo grupo de 80 son Pierre Jouyet, director de mercados financieros, probable ministro si Hollande fuera elegido; Henry de Castries, director general de AXA, un gigante del seguro; Pierre Mongin, jefe del metro de París; y un grupo de exministros y embajadores.

Son conocidos con el nombre de «enarques», que tienden a ser brillantes y que suelen contestar a las preguntas que se les hacen con las palabras «Hay tres puntos» y desprecian las acusaciones de elitismo. La escuela selecciona a sus alumnos por méritos en unas oposiciones, y la enseñanza es gratuita.

ENA fue creada en 1945 como una institución meritocrática destinada a producir una élite administrativa en la post-guerra. Sin embargo, desde 1980, menos alumnos de las clases pobres han conseguido obtener títulos correspondientes a las cuatro grandes escuelas, entre las que se cuenta ENA.

Todos los países tienen escuelas que prestigian a los alumnos que obtienen títulos en ellas, pero el caso de ENA es singular, por la cantidad de los altos cargos que consiguen los titulados en la misma.

El caso del gobierno actual puede ser sintomático. En efecto, el gobierno de Sarkozy, que cinco años atrás tuvo cinco ministros «enarques», en la actualidad tiene seis.

The Economist de 10/3. Editorial: (*Italy's impressive prime minister has changed domestic and European politics*)

Tal es el fervor que despierta Mario Monti que alguien le ha comparado con Lucius Quinctius Cincinnatus, el patricio que fue llamado, estando ya en un apartado retiro, para que acudiera al salvamento de Roma. La leyenda cuenta que Cincinnatus estaba trabajando en sus campos en el año 458 d.C. cuando se le acercaron algunos mensajeros que le rogaron que se pusiera de nuevo la toga toda vez que había sido designado dictador por seis meses para acudir a salvar a Roma. Habiendo derrotado a sus enemigos invasores, Cincinnatus volvió a sus huertas rechazando todo tipo de obsequios y rentas.

De la misma forma, cuando Italia estuvo al borde del desastre, el año pasado, próxima a la insolvencia, M. Monti, hallándose en un semi retiro en la Universidad Bocconi, en Milán, fue requerido, designado senador vitalicio, para que se hiciera cargo del gobierno de Italia, ocupando el poder que acababa de dejar *the dissolute* Silvio Berlusconi. Monti designó a un pequeño gabinete de tecnócratas, y, tras nombrarse a sí mismo ministro de finanzas, rechazó cualquier tipo de retribución para su gobierno.

En tres meses, Mario Monti ha salvado a Italia de la catástrofe. Recortes del gasto, aumentos de impuestos y reformas de pensiones –más una positiva campaña contra la evasión fiscal– han situado las finanzas públicas en situación de equilibrar el presupuesto el próximo año para, con suerte, empezar a pagar la colosal deuda del país. Para recuperar el crecimiento, Monti se propone liberalizar las profesiones cerradas (*closed*) tales como los farmacéuticos y los notarios, así como simplificar la burocracia. El siguiente paso será más duro: la reforma del esclerótico mercado laboral.

[...]

Sobre todo, Monti apenas dispone de tiempo. Enderezar (*fixing*) el país podría exigir una década, y su mandato termina el próximo año. Monti no sería el primer tecnócrata que viera que la positiva labor realizada por tecnócratas acaba mal debido a políticos irresponsables (*feckless*). Sea como fuere, es obvio que una reforma duradera requiere un mandato democrático.

Esto no significa que el profesor no tenga un futuro político. Monti sería un buen candidato, en 2014, a la presidencia de la Comisión Europea, o del Consejo Europeo (representando a los líderes) ¿Y por qué no pensar en la presidencia de Italia? Esto ni que sólo fuere para alejar el peligro (*dispel any risk*) de que el cargo lo ocupara Silvio Berlusconi.

Financial Times de 12/3. Editorial: (*US starts on long road to recovery. Good news but too early to start celebrating*)

¿Cuándo una recuperación es oficial? El viernes de la pasada semana, cuando Estados Unidos supo que se habían creado 200.000 nuevos empleos por tercer mes consecutivo, más de cuatro años después del inicio de otra Gran Depresión, el país dio la impresión de estar en condiciones de respirar de nuevo.

El sector privado norteamericano creó más de 2 millones de empleos el año pasado. Tal cifra sería todavía mayor si el sector público no siguiera reduciendo puestos de trabajo, aunque es cierto que a un ritmo mucho menor que algún tiempo atrás.

Por cierto que existen incluso señales de que muchos de aquellos que habían perdido el empleo se están reincorporando al trabajo, lo cual es todavía mejor que el mismo incremento del empleo.

¿Se puede así decir que Estados Unidos ha iniciado un nuevo ritmo? Cuidado, lo cierto es que es demasiado temprano para darlo como una realidad indiscutible. Existen tres razones para seguir mostrando cautela. Primero, existen signos claros de que el crecimiento del PIB se va desacelerando, habiendo pasado del 3 al 2 por ciento en un breve espacio de tiempo, siendo posible que se haya reducido hasta un 1 por ciento. En otras palabras, podemos pensar, y temer, que se ha alcanzado un máximo en la creación de empleo.

Segundo, la recuperación de Estados Unidos sigue vulnerable a los choques exteriores. En la primavera del año pasado, también se registraron tres meses consecutivos de incremento de la cifra de empleo en más de 200.000. Pero esta cifra alentadora se interrumpió súbitamente debido a una combinación de una subida del precio del crudo y la disipación (*dissipation*) de los estímulos de 2009. Esta vez, las cifras de empleo parece que deberían mantenerse, a pesar que siguen presentes alguno nubarrones (petróleo, Irán... Europa) poco tranquilizadores.

Tercero, la última cifra de empleo es excelente sólo comparándola con algunos registros negativos relativamente recientes (*false downs*). El consumo se ha ralentizado últimamente.

Cuidado, pues. No estamos en presencia de una recuperación firme, normal. Comparado con Europa, la expansión de Estados Unidos es apreciablemente satisfactoria. Si se tiene en cuenta su potencial, la recuperación norteamericana es escasamente satisfactoria.

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 13/3: (*Mario Monti est sollicité pour prendre la tête de l'Eurogroupe*)

Después de la reestructuración de la deuda griega, los ministros de finanzas de la zona euro debían dar su conformidad, el lunes, 12 de marzo, en Bruselas, al segundo plan de ayuda a Atenas. Un compromiso alcanzado con el Fondo Monetario Internacional financiaría 28 m. m. de euros de los 130 m. m. prometidos a Atenas de aquí a 2014. Pero, entre bastidores, es la sucesión de Jean-Claude Juncker a la presidencia del Eurogrupo lo que amenaza agitar los espíritus.

El luxemburgués no parece dispuesto a ceder el cargo, a finales de junio, de jefe de fila de los ministros de finanzas de la zona euro, por lo que puede preverse un mano a mano discreto entre el Norte y el Sur del continente.

Encabezados por Alemania, los países del Norte esperan decidir la cuestión rápidamente, de aquí al final de marzo, por lo que buscan con ahínco una personalidad susceptible de supervisar los esfuerzos de austeridad y las reformas llevadas a cabo a la espera de calmar definitivamente a los mercados. Los países con la calificación AAA tienen ya su candidato: el primer ministro finlandés, Jyrki Katainen, exministro de finanzas.

Los países del Sur no quieren ni siquiera oír hablar de él, toda vez que Finlandia ha sido, desde el principio de la crisis de la deuda soberana, uno de los más severos contra los países con dificultades. Finlandia, en efecto ha mostrado una intransigencia que asusta cuando ciertos países, tras España o Italia, no están dispuestos a renunciar al crecimiento en aras de la austeridad. Contra el parecer de Alemania, Francia no cree que deba precipitarse una decisión, en vísperas de las elecciones presidenciales francesas.

Sea como fuere, los países del Sur dudan en proponer un candidato creíble. No se trata de colocar a la cabeza del Eurogrupo un responsable salido de un país bajo ayuda financiera (Grecia, Irlanda, Portugal). Y la espera amenaza con retrasar dos designaciones a otros puestos, para los cuales, por cierto, ya existe la conformidad de París y de Berlín: se trata de Yves Mersch, actual gobernador del Banco Central Luxemburgués, gran favorito para el directorio del BCE, y la de Philippe de Fontaine Vive, a quién se sitúa en la presidencia del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD).

Un hombre podría reconciliar los dos campos: el presidente del Consejo y ministro de finanzas italiano, Mario Monti. Según nuestras informaciones, éste está discretamente apoyado por el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy. «Ese sería un buen compromiso», ha dicho un alto cargo comunitario. Monti sabe hablar con los franceses y con los alemanes, y es muy escuchado fuera de la zona euro.

Alrededor de Monti, el silencio es absoluto. El presidente italiano podría evocar el tema con Jean-Claude Juncker, el lunes, en Bruselas, y también, dentro de pocos días, en Roma, donde se espera la visita de Angela Merkel, el martes.

Mientras tanto, no podría sorprender que se confirmara y se prolongara la presidencia de Jean-Claude Juncker.

Margit Feher, en *The Wall Street Journal* de 14/3: (*German Economic Outlook Strengthens*)

Las expectativas económicas de Alemania mejoraron las previsiones en marzo, situándose a un nivel que no se había visto desde el principio de la crisis de la deuda griega, lo que sugiere que Alemania está en condiciones de evitar una recesión, contrariamente a lo que se espera para otras partes de la eurozona.

La importante producción industrial anunciada el martes por el boletín del Center of European Economic Research, o ZEW, fue la conclusión a que llegó este centro a la vista de la robusta demanda interna.

Los expertos financieros encuestados por ZEW que el sector bancario alemán no debía temer ya, en modo alguno, un contagio de Grecia.

El índice de expectativas económicas del ZEW ha subido nuevamente en marzo a 22,3, un nivel no detectado en los últimos dos años.

Los expertos que manejan el ZEW, en cambio, todavía prevén una recesión para la zona euro en conjunto, pero no para Alemania, se insiste. Tal previsión sitúa la recesión en los próximos seis meses, con amenazas derivadas de la tímida evolución de las economías de Italia y España.

[...]

Emese Bartha y Nick Cawley, en *The Wall Street Journal* de 15/3: (*Italy Bond Sale Shows Divergence from Spain*)

El éxito de la venta de bonos italianos el miércoles, confirmó con nuevos datos que los inversores han empezado a otorgar a

Italia mayores probabilidades que a España de evitar una crisis financiera de la misma naturaleza que la que hizo necesario un rescate de estilo griego (*Greek style bailout*).

Italia vendió confortablemente 6 m. m. de bonos con vencimientos de tres y siete años, y lo hizo a un menor coste, con unos rendimientos mucho menores que en previas ventas de similares vencimientos.

Desde el principio del año, el rendimiento de los bonos italianos a 10 años ha bajado de algo por debajo de 7 % al nivel actual de 4,83 por ciento.

El equivalente español sólo ha bajado a 5,13 por ciento del 5,20 por ciento anterior.

Estos movimientos diferentes pueden deberse a la distinta evolución de las economías respectivas. La economía italiana apenas ha mejorado, pero la de España se ha contraído a partir del pasado verano, sin que haya mejorado en absoluto su situación laboral, en la que casi un trabajador de cada cuatro está sin empleo.

Por otra parte, el gobierno italiano puede conseguir un cambio radical del presupuesto este año, mientras que el español se ha visto obligado a decirle a la Comisión Europea que precisará de más tiempo para que las cifras del déficit se reduzcan según se había previsto, cosa que ha creado un cierto malestar en las autoridades de Bruselas.

Los inversores, en fin, han aumentado su confianza en el nuevo gobierno italiano, presidido por Mario Monti, cuyo gabinete de tecnócratas ha conseguido hasta ahora, al parecer, ganarse la confianza de aquellos.

The Economist de 17/3. Editorial: (*Can it be... the recovery?*)

Las perspectivas para la economía mundial son mejores de lo que eran, pero todavía hay por ahí grandes riesgos.

Las señales son sin duda buenas. En Norteamérica, las empresas contratan más y los consumidores gastan también más. La recesión de la eurozona se muestra más tibia de lo que se esperaba. La restructuración de la deuda de Grecia se ha superado sin mayores males. Satisfechos con los signos de una recuperación, y contentos porque se ha evitado el desastre (particularmente en Europa que, al terminar el año pasado, pareció encontrarse al borde de un desastre de magnitud Lehman), los mercados financieros han mejorado más y más. El índice global de las acciones MSCI ha subido un 9 por ciento desde los mínimos de octubre.

Después de tanto pesimismo, apenas puede sorprender que los espíritus animales mundiales vuelvan a dar brincos. Sin

embargo, existen buenas razones para mostrar cautela. El crecimiento global ralentizado por la lenta reactivación de las economías emergentes después de las mejores promesas, así como el aumento de los precios del crudo, sugieren que son muchas las cosas que podrían andar mal.

Alentados por un presidente que aspira a ser relegido en noviembre, los claros signos de recuperación de Estados Unidos no son sólo cíclicos sino que deberían reflejar una mejora real y persistente del empleo.

[...]

Los países europeos deberían dejar de concentrarse tan intensamente en la austeridad, y pensar más en generar crecimiento. La economía china se hace depender en exceso de la inversión, y, por supuesto, mucho menos del consumo interno. Más que promover la construcción de carreteras y de ferrocarriles, todos los estímulos, este año, deberían dirigirse al aumento de la construcción de viviendas baratas, a la subida de los sueldos y a la mejora de las condiciones sanitarias.

Las razones del optimismo son reales. Pero las autoridades se equivocan de nuevo: la recuperación podría convertirse en polvo una vez más.

Vivianne Rodrigues, en *Financial Times* de 21/3: (*Fears over China slowdown hit sentiment. Global overview*)

Los mercados de acciones globales y los de primeras materias bajaron y el dólar USA subió en la medida en que las preocupaciones por la evolución de la economía general resultaron reactivadas por los temores de una evolución menos favorable de la economía china.

En particular, el grupo minero BHP Billiton agitó los mercados al disminuir la demanda de China por el mineral de hierro de esta firma.

Por otra parte, China elevó el precio del fuel por segunda vez en menos de seis semanas. Ese país es el primer consumidor de energía después de Estados Unidos, y la subida de los precios de la gasolina y del diesel coincidió con informes sobre una advertencia por parte de la asociación estatal de vendedores de vehículos en el país según la cual es posible que éste no alcance la producción industrial prevista para este año.

«Si seguimos viendo señales de un deterioro (*slowdown*) en China, combinado con un menor crecimiento en algunos otros países emergentes, como Brasil, la reactivación de Norteamérica puede frustrarse», ha dicho un veterano estratega de GMP Securities. «Tal caída tampoco sería buena para Europa», añadía.

Las acciones bursátiles asiáticas bajaron: el Shanghai Composite cedió un 1,4 por ciento, mientras que el índice FTSE All World retrocedió un 0,9 por ciento frente a la anterior sesión en la que se alcanzó un máximo de ocho meses. En Europa, el índice FTSE Eurofirst 300 bajó un 1,1 por ciento. En Wall Street, el índice S&P 500 retrocedió frente a unos máximos de cuatro años, con el agravante de que los comienzos de la construcción de viviendas en Estados Unidos había disminuido asimismo un 1,1, por ciento en febrero, si bien es cierto que las cifras de enero han sido revisadas al alza.

Los bonos estatales estuvieron bajo presión en Europa, donde aumentaron los rendimientos de los títulos de Italia y de España, mientras que los inversores aceptaron riesgos menores para la deuda de Alemania.

El primer ministro italiano, Mario Monti, empezó conversaciones cruciales con los sindicatos sobre reformas laborales que podrían contribuir a que el país estimulara el crecimiento e hiciera frente a obligaciones de la deuda.

Los rendimientos para los bonos a 10 años italianos subieron 4,3 puntos básicos, negociándose a 4,88 por ciento, y los rendimientos de los bonos españoles comparables aumentaron hasta alcanzar el 5,33 por ciento.

[...]

Michael R. Crittenden, en *The Wall Street Journal* de 22/3: (*Bernanke Seeks to Ease Concerns about Europe*)

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, hizo el miércoles un esfuerzo para aplacar las preocupaciones de los legisladores a propósito de la posibilidad de que los contribuyentes norteamericanos acudieran al rescate de Europa, castigada por la crisis de la deuda. Bernanke dijo creer que la crisis ha perdido fuerza, y se refirió al ofrecimiento de un voto de confianza para el Banco Central Europeo.

Sin embargo, con ocasión de presentarse unidos Bernanke y Timothy F. Geithner, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, éste, en la Cámara de Representantes, ofreció a los legisladores una versión mixta de la evolución de la crisis de la eurozona. «Europa necesita apoyo y debe hacer mucho más», dijo Bernanke. «Europa es un continente muy rico y, absolutamente, dispone de medios propios para salir de la crisis», les dijo Geithner a los congresistas.

El posible papel de Estados Unidos en Europa en respuesta a la crisis de la deuda ha constituido una cuestión muy debatida en la Cámara, donde los legisladores han mostrado una gran preocupación por la cuestión.

Miembros de la misma de ambos partidos ha hecho presión sobre Bernanke y sobre el Secretario del Tesoro para que estos estuvieran atentos ante la evolución de la crisis, para intervenir a favor de Europa, por lo menos ante el Fondo Monetario Internacional.

[...]

Victor Mallet, en *Financial Times* de 23/3: (*A gathering gloom*)

Hasta esta semana, el curioso observador de los mercados financieros pudo creer que España había dejado atrás todas las inquietudes derivadas de la crisis de la deuda. Por otra parte, no más lejos de una o dos semanas, España subastaba letras del Estado a un año al 1,4 por ciento de interés anual, el menor rendimiento de los últimos dos años.

Tal confianza empezó a deteriorarse cuando menos se esperaba. Los rendimientos de los bonos a 10 años alcanzaron cifras por encima del 5,5 por ciento hace escasos días, y esto por primera vez en varios meses.

Sea como fuere, algunos analistas se muestran pesimistas sobre las posibilidades de España de evitar un rescate público de naturaleza similar al que la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional utilizaron en los casos de Grecia, Irlanda y Portugal.

Para explicar el creciente pesimismo sobre España, los economistas y las autoridades españolas apuntan a dos grandes preocupaciones. Primero, la economía española se halla en un estado altamente preocupante, con una cifra de paro realmente enorme. Segundo, varios bancos españoles, algunos con problemas derivados de la hecatombe de la mayor parte de las antiguas cajas de ahorro, muy involucradas casi todas ellas en la euforia inmobiliaria de algunos años atrás, no se puede decir que rebosen optimismo.

Todo esto conduce al temor de un futuro preocupante para la economía española, cosa que explica el empeoramiento de las perspectivas, situación del todo inesperada cuando la crisis de la deuda contagió levemente a España y con peores auspicios para Italia y nadie podía pensar que la evolución de la crisis podía torcerse para España y se haya llegado a decir que la situación de ésta es incluso peor que la de Italia.

Un análisis completo de la situación exigiría un espacio amplio y múltiples consideraciones. Pero, en aras a la brevedad, debe subrayarse que la historia está al lado de los españoles cuando recuerdan que el país ha salido de otras crisis igualmente graves, incluso desde el restablecimiento de la democracia en los años 1970. Los recursos de España no pueden compararse a los de otros países que se encuentran con dificultades.

Para algunos analistas independientes, España ha sido ya rescatada en la práctica, eludiendo la necesidad de someterse a un proceso formal, y esto, sencillamente, porque, al igual que Italia, el país es *too big to fail*.

[...]

Brian Blackstone, en *The Wall Street Journal* de 23-25/3: (*Data Suggest More Woes in Euro Zone*)

La actividad económica en la zona euro se debilitó todavía más en marzo, con lo que aumentaron las preocupaciones al constatar que la mejora del sentimiento por la positiva evolución de la deuda soberana y de la correspondiente crisis no conduce a la expansión de la economía.

La inesperada caída del índice de los directores de compras sugiere que serán necesarios más estímulos del Banco Central Europeo, mediante reducciones de los tipos de interés, o aumento de los préstamos bancarios. Todo puede ser necesario para evitar que la economía deba hacer frente a una situación todavía peor.

Como mínimo, han dicho numerosos expertos, las señales recesionistas indican que las autoridades del Banco Central Europeo fueron en exceso optimistas cuando, recientemente, anunciaron que el bloque del euro se estaba recuperando satisfactoriamente.

«La zona euro está lejos del peligro en el que le sitúa la crisis de la deuda», han dicho reconocidos analistas.

La economía alemana, con datos que incluyen la industria y los servicios, perdió fuerza en febrero, pero ha mejorado en marzo. Francia, en cambio, se ha mantenido en terreno indeciso, mientras que el resto de la zona «cayó decididamente, últimamente, sin mostrar síntomas de recuperación».

[...]

El modelo social europeo ha alcanzado su inevitable ruptura. Y Friedrich Hayek, 20 años después de su muerte, todavía ofrece una más elaborada explicación de porqué había de terminar así.

Alberto Mingardi¹, en *The Wall Street Journal* de 23-25/3: (*Europe According to Hayek*)

¹ A. Mingardi es director general del Institute Bruno Leoni, un *think tank* con base en Milán orientado a la defensa de la libertad de mercado.

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, dijo a *The Wall Street Market* que «el modelo social europeo es ya cosa del pasado». Si sus amigos europeos han leído a Friedrich Hayek entenderán porqué.

Friedrich August Hayek murió hace hoy 20 años. Hayek uno de los más grandes científicos sociales del siglo pasado. Premio Nobel de economía, Hayek está, con frecuencia, asociado a una gran intuición que informa sobre su crítica del término de justicia social. Existe en la sociedad, un problema del conocimiento (*knowledge problem*). La vida económica requiere la coordinación de la planificación individual (*individual planning*). El conocimiento relevante para la planificación económica está dispersa, más que concentrada, en sociedad. Si esto hace que la coordinación es lo bastante desafiante (*challenging*) en un sistema de mercado, también hace de la coordinación una virtual imposibilidad bajo una planificación central. El planificador no puede nunca reunir y procesar toda la información necesaria para proporcionar una detallada guía hacia cualquier situación en la sociedad.

[...]

El modelo social europeo ha alcanzado su inevitable ruptura. Y Friedrich Hayek, 20 años después de su muerte, todavía ofrece la más elaborada explicación de porqué había de terminar así.

Frédéric Lemaître, en *Le Monde* de 24/3: (*L'Allemagne, un modèle d'équilibre?*)

Jubilaciones, cuentas públicas, balanza comercial, política industrial, evolución de los salarios... sobre numerosos temas, el presidente Nicolás Sarkozy ha hecho de Alemania el modelo a seguir. Paradójicamente, una materia que le concierne directamente –la política– escapa a la comparación. Esto es tanto más sorprendente cuanto que un detalle ha debido ser tomado en consideración por Nicolás Sarkozy: bien que en el poder desde 2005, la cancillera Merkel es de nuevo, desde hace algunos meses, la personalidad política preferida por los alemanes. Si se celebraran elecciones el próximo fin de semana, su partido cristianodemócrata, el CDU, obtendría alrededor del 37% de los votos, casi 10 puntos más que el partido socialista (SPD).

Por supuesto, los dos países tienen tradiciones políticas muy diferentes, y el federalismo alemán no tiene sólo ventajas, ni mucho menos. La actualidad política alemana ofrece materia de reflexión a los responsables políticos franceses, que se inquietan de la forma que les separa de los ciudadanos.

Ahí está, para empezar, la moral pública. El presidente de la República, Christian Wulff, ha debido dimitir, el 17 de febrero, como consecuencia de revelaciones sobre sus lazos con hombres de negocios cuando él presidía la región de Baja Sajonia. Si

la prensa ha revelado múltiples relaciones, la justicia se ha interesado sobre todo en un asunto que en Francia habría parecido anodino. Tres noches de hotel (258 euros por noche) pasadas en 2007 por el ministro-presidente de la Baja Sajonia y su esposa por cuenta de un productor de cine, que Wulff dice haber desembolsado en metálico. La encuesta dirá si hubo corrupción, o favoritismo, pero, sin esperar más, Wulff, aunque sostenido por Angela Merkel, debió renunciar a sus funciones.

Hay también la relación con el poder. El 5 de marzo, el cotidiano *Bild* publicó una foto tomada por un lector mostrando a Angela Merkel por la tarde, unas horas después de una cumbre europea, haciendo sus compras en Berlín. ¿Puede esta sencillez compararse con los elementos puestos en movimiento en París en una situación similar?

[...]

Landon Thomas Jr. y Raphael Minder, en *International Herald Tribune* de 24-25/3: (*If euro zone is healing, why is Spain still hurting?*)

¿Es España el próximo país más afectado por la crisis de la deuda?

En principio, España parece estar lejos de necesitar un rescate como el de Grecia: su deuda, aunque aumentando, es la mitad de la del gobierno griego. Y los bancos españoles, ayudados por una liquidez barata y abundante proporcionada por el Banco Central Europeo, parecen no estar en la necesidad de ponerse de rodillas como fue en el caso de Atenas.

«Las matemáticas (*the math does not work*) no funcionan», dijo Jonathan Tapper, de Variant Perception, una firma de investigación de Londres. «España, más pronto o más tarde, necesitará algún tipo de rescate», añadía Jonathan Tapper.

Los expertos, desde Washington a Frankfurt, han pregonado recientemente que lo peor ha pasado en la eurozona. Pero aquí en España abundan las señales de que los problemas siguen y seguirán.

Con una economía que lucha por sobrevivir, el país entra en su segunda recesión desde el inicio de la crisis financiera en 2008. Aproximadamente 5,3 millones de personas están en paro, y la mitad de la gente joven no encuentra trabajo.

Los inversores extranjeros dudan cada día más de que el nuevo gobierno conservador pueda superar la situación sin ayuda de algún tipo.

Desde principios de este mes, el rendimiento de los bonos a 10 años subió al 5,5 por ciento, frente a un 4,9 la víspera.

Como contraste, los bonos italianos permanecieron relativamente estables.

Y en Bruselas, aunque el punto de vista oficial es que la crisis de la deuda ha sido superada, en privado algunos comisarios han expresado preocupaciones y dudas por no confiar en que España esté en condiciones de generar el crecimiento necesario para gestionar su economía y crear empleos.

Richard Portes, un experto en política financiera en la London Business School expresa así su punto de vista: «La cuestión, para países como España, es: ¿Cuándo se reanudará el crecimiento?»

Mientras la deuda pública es relativamente modesta, la deuda privada se ha situado en un 227 por ciento del PIB, según estadísticas oficiales, lo que le sitúa entre los mayores niveles de Europa. Y aunque los bancos cuentan con liquidez abundante gracias a la generosidad del Banco Central Europeo, los préstamos a las empresas y a los ciudadanos se redujo en un 4 por ciento en enero, la mayor caída mensual en más de dos años.

[...]

Guy Chazan, en *Financial Times* de 24-25/3: (*Fears for recovery as oil costs soar*)

El coste de las importaciones de petróleo por las principales economías aumentará hasta 1,5 dólares la tonelada este año si los precios del crudo siguen a los niveles actuales, una cifra tan elevada como para conducir el mundo hacia una recesión, la Agencia Internacional de la Energía advirtió ayer.

Fatih Birol, economista jefe de la citada Agencia, dijo que la Unión Europea es particularmente vulnerable, con unos precios del petróleo que se están convirtiendo en el principal problema de la crisis de la deuda.

Los precios del crudo han subido un 15 por ciento este año con un fondo en el que destaca el enfrentamiento diplomático del Oeste con Irán susceptible de poner en peligro toda esperanza de recuperación de muchos países.

El problema también se está convirtiendo en una de las principales amenazas a las perspectivas electorales de Barack Obama.

La AIE estima que Estados Unidos gastará una cifra récord de 502 m. m. de dólares este años en las importaciones netas de petróleo, frente a 472 m. m. en 2011.

Esto representa el 2,8 por ciento del PIB del bloque (*block*), mientras que entre 2000 y 2010 el mismo gastó una media de 1,7 por ciento del PIB en importaciones de petróleo (*oil*).

[...]

El crudo Brent subió ayer 2 dólares, alcanzando justo 125 dólares el barril.

[...]

Robin Harding, en *Financial Times* de 24-25/3: (*US fields Seoul-born health policy expert for top post at World Bank*)

Estados Unidos ha designado a Jim Yong Kim, un experto en política sanitaria, como su candidato al cargo de presidente del Banco Mundial, lo que ha constituido una sorpresa que puede haber afectado negativamente a los países en vías de desarrollo que habrían preferido un ciudadano del tercer mundo.

El doctor Kim, un asiático americano, con excelentes credenciales, obtendrá con toda seguridad el puesto, que tradicionalmente ha estado ocupado por un ciudadano norteamericano. El doctor Jim Yong Kim es un médico antropólogo nacido en Corea del Sur, ex director del Departamento HIV/AIDS de la Organización Sanitaria Mundial, hasta ahora presidente del Dartmouth College, Universidad del prestigioso grupo «Ivy League» en New Hampshire de Norteamérica.

[...]

Annie Lowrey, en *International Herald Tribune* de 24-25/3: (*US springs a surprise for World Bank*)

La Casa Blanca, el viernes, nombró a Jim Yong Kim, un experto en sanidad, presidente de Dartmouth College, para la presidencia del Banco Mundial. Doctor Kim ocupará el cargo cuando se produzca el cese de Robert Zoellick, el 30 de junio. «Ha llegado la hora en que un profesional del desarrollo dirija la mayor agencia especializada en temas de desarrollo del mundo», dijo el presidente Obama al hacer pública la designación de Kim.

[...]

Financial Times de 26/3. Editorial: (*A labouring effort to change Italy. Parties should improve –not water down– Monti's reform*)

Después de una reunión de seis horas del gobierno, el primer ministro italiano, Mario Monti, ha desvelado su tan esperada reforma del mercado de trabajo. Si bien muchos de los elementos de la reforma de éste son perfectibles, el plan de Monti merece un aplauso.

La administración tecnocrática de Roma ha osado hacer lo que sucesivas generaciones de políticos italianos no lograron llevar a cabo: el gobierno se propone facilitar la contratación y el despido de los trabajadores permanentes, que en la actualidad gozan de un exceso de protección. Monti ha resistido a la presión de los sindicatos que mostraban su disconformidad con dicha reforma.

[...]

La administración tecnocrática de Roma está probando ser más eficaz que muchas de sus predecesoras. Pero con unos rendimientos de los bonos de nuevo en alza, (5 por ciento) existe el riesgo real que incluso los fracasos menores pondrán de manifiesto la frágil confianza de los inversores. El Parlamento, por su parte, no debería mostrarse complaciente cuando se discuta la reforma.

Alex Barker y otros, en *Financial Times* de 26/3: (*Italy warns Spain over budget. Monti's alarm adds pressure on Madrid. Rehn echoes fears for borrowing costs*)

Las dudas de España en la reparación de sus finanzas públicas amenazan con contrariar a los inversores y reactivar la crisis de la deuda de la eurozona.

El primer ministro italiano ha advertido, mientras la presión aumenta sobre Madrid, que procede alejar cualquier duda sobre la posición del gobierno español a propósito de la reducción del presupuesto.

La nota de alarma de Mario Monti, que está procediendo a reformas del mercado de trabajo italiano con la oposición de los sindicatos, denuncia temores de que la complacencia y la indisciplina pudieron poner en entredicho las frágiles mejoras que han eliminado lo peor de la crisis de la eurozona.

Sus preocupaciones sobre España fueron recogidas por Olli Rehn, el comisario para asuntos económicos de la Unión Europea, quien atribuyó la reciente y pronunciada subida de los costes de las ventas de bonos.

Mariano Rajoy, el primer ministro español, intentó olvidar las normas de la Unión Europea alterando unilateralmente el objetivo del déficit presupuestario pasando del 4,4 por ciento al 5,8 por ciento, porcentaje que después de conversaciones con Bruselas quedó establecido en un 5,3 por ciento.

Informaciones poco alentadoras sobre la economía española hicieron que los tipos para los bonos a 10 años se situaran en un 5,5 por ciento la pasada semana, cifra no alcanzada en los últimos meses y netamente más elevada que la de los bonos de Italia, cosa que no ocurría desde al pasado verano.

El viernes, los bonos españoles reaccionaron ligeramente, con rendimientos que permitieron alcanzar el fin de semana el 5,4 por ciento.

[...]

Stella Dawson, en *International Herald Tribune* de 26/3: (*Group of 20 leaders, and investors, press euro zone to strengthen firewall*)

Los políticos europeos pueden moverse como un vals (*waltz*), pero raramente con la misma gracia.

La próxima fecha en su carnet de baile es Copenhague, a finales de la semana, cuando los ministros de finanzas se reunirán para discutir el incremento del nuevo fondo de rescate europeo.

Con unos datos que muestran la fragilidad de la economía europea y rendimientos de la deuda al alza en España e Italia, los líderes de la Unión Europea tendrán difícil salir airosos.

Los miembros del Grupo de los 20 países industriales y de economías emergentes insisten en que la Unión Europea constituya un fondo lo suficientemente grande como para prevenir que los contagios se multipliquen en el marco europeo. El acuerdo está lejos de producirse en Copenhague, si bien un legislador alemán ha dicho que Angela Merkel, con unas difíciles elecciones regionales a la vista, puede ofrecer un incremento a corto plazo del European Stability Mechanism, que ahora es de 500 m. m. de euros (o 660 m. m. de dólares). Los inversores, por lo menos, desean ver movimiento.

«El fracaso en el incremento de los recursos o en realizar algún progreso supondría poner de manifiesto la incapacidad de Europa para salir de la crisis», ha dicho David Mann, director de investigación en el Standard Chartered Bank de Nueva York.

Eso sería grave, especialmente después de que el último índice de la encuesta de los jefes de compras de la industria europea se contrajera inesperadamente en Alemania y en Francia, las dos grandes economías de la eurozona, de que los precios del crudo hayan aumentado y de que se hayan agravado los problemas de la deuda de España.

«Nos encontramos en un medio ambiente muy volátil, y la situación puede variar muy rápidamente, tanto a favor como en contra», comentó Marco Valli, economista jefe de UniCredit.

[...]

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 27/3: (*A la veille d'un conseil Ecofin, les européens s'inquiètent pour l'Espagne*)

La renovada tensión sobre España amenaza con pesar sobre los contactos que tienen lugar desde hace algunos meses a propósito, del fortalecimiento del fondo de salvamento de la zona euro. Los ministros de finanzas esperan llegar a un acuerdo el viernes 30 de marzo, con ocasión de una reunión informal del consejo Ecofin que debe celebrarse en Copenhague.

En este principio de semana parece estar al alcance de la mano incluso teniendo en cuenta nada se ha decidido sobre sus modalidades. Angela Merkel y su ministro de finanzas, Wolfgang Schäuble parecen estar dispuestos a ceder ante la presión general. Pero alguno de sus aliados del Norte europeo, como Finlandia, estiman que debe limitarse la amplitud del refuerzo. «El parafuegos debe ser lo suficiente elevado, pero no demasiado, pues esto podría minar la confianza en los países sólidos», ha dicho Jyrki Katainen, finlandés, el último fin de semana.

La opinión que parece predominar en estos momentos consiste en acumular, durante por lo menos un año, los medios que siguen en disposición del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y los del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE), su sucesor a partir de julio de 2012, lo que supone una *force de frappe* del orden de 750 m. m. de euros.

[...]

«En la medida en que ha existido el sentimiento según el cual España había suavizado sus objetivos presupuestarios, se está asistiendo a una reacción de los mercados contra los rendimientos de los bonos españoles, los cuales, por primera vez desde hace mucho tiempo, han superado al de los italianos», ha dicho el comisario para la economía, Olli Rehn.

Financial Times de 27/3. Editorial: (*A lot is never enough*)

La crisis de la zona euro ha terminado (¿No lo sabía usted?). Italia se ha alejado del abismo; Grecia tiene ya su segundo cheque; Irlanda y Portugal están aprendiendo a familiarizarse con la austeridad; España sigue sumando dos y dos que hacen cinco; y el Banco Central Europeo está inundando el sistema bancario con más de un billón de liquidez. Los rendimientos de bonos a 10 años han bajado a alrededor del 5 por ciento para España e Italia. Las acciones han subido un 10 por ciento desde últimos de noviembre, y la gente se muestra peligrosamente optimista.

Éste es el telón de fondo para los intentos de restructuración del mecanismo de rescate de la eurozona. Los expertos están ocupados en combinar los dos fondos de rescate que crearon, el European Financial Stability Facility y el European Stability Mechanism. Sumando uno y otro se conseguiría una cifra de alrededor

de 700 m. m. de euros de capacidad de fuego con la que acudir al próximo país que cayera en *default territory*.

[...]

Victor Mallet, en *Financial Times* de 27/3: (*Spanish PM's delaying tactics fail. Andalusian election*)

La izquierda de la región emerge victoriosa a pesar del aplazamiento del presupuesto por Rajoy.

Los rostros apesadumbrados que aparecieron en el cuarte general del Partido Popular de Madrid y de Sevilla el domingo por la noche lo decían todo. A pesar de las encuestas de opinión que preconizaban lo contrario, el partido de centro-derecha español dirigido por Mariano Rajoy, primer ministro, no consiguió repetir su victoria de las elecciones generales de noviembre con una victoria convincente en Andalucía.

Andalucía no es una pieza pequeña en el sistema político español para un gobierno central que intenta imponer reformas económicas y fiscales. Con 8,4 millones de habitantes, ocupa todo el sur de España. Andalucía es la mayor de todas las regiones autonómicas españolas.

Rajoy estuvo tan dispuesto en hacerse con el control de la región, quitándosela a los socialistas –que la han gobernado desde la muerte de Franco– que se arriesgó a quedar mal con sus iguales de la Unión Europea aplazando el presupuesto de 2012 hasta después de aquellas elecciones, por el temor de que demasiada austeridad perjudicara la popularidad de su partido. Su táctica dilatoria respecto al presupuesto, que fue criticada por alguno de sus partidarios, y calificada de errónea por un veterano correligionario, terminó mal.

[...]

Stephen King, en *Financial Times* de 27/3: (*The Spanish crisis calls for a fiscal union*)

Justo cuando se pudo pensar que se podía salir de casa sin paraguas se desencadena otra tormenta en el horizonte de la eurozona.

España estuvo siempre en la lista de los que «había que vigilar». El tipo de interés sobre su deuda pública aumenta, la economía se encalla y el gobierno pierde con rapidez la austeridad que pide Bruselas. El proceso entonces empieza de nuevo.

Recientemente, Mariano Rajoy le dijo a Bruselas que esperaba un déficit presupuestario, este año, del 5,8 por ciento del

PIB, en vez del 4,4 por ciento que se había anunciado con anterioridad. El que se estableció en contactos entre las dos partes fue del 5,3 por ciento.

Una reducción mayor del déficit bajo la amenaza de un colapso económico es casi imposible, particularmente cuando la población empieza a protestar. (España se prepara para una huelga general el próximo día 29 de este mes de marzo).

[...]

Las uniones monetarias fracasan (*fail*) cuando les faltan los fundamentos fiscales y políticos adecuados. Triunfan cuando sus ciudadanos reconocen que están todos juntos. A medida que la crisis se propaga, la necesidad de una atrevida solución política se hace más y más urgente.

David Keohane, en *Financial Times* de 28/3: (*Brief auction gains for euro*)

El euro alcanzó un máximo de un mes frente al dólar, respaldado por una excelente subasta de deuda italiana, con una caída notable de los rendimientos de los bonos. Esto ocurrió, sin embargo, antes de que se retrocediera a un registro menos favorable.

La moneda única subió un 0,2 por ciento hasta alcanzar una cotización de 1,3385 dólares, habiendo subido así hasta un 0,7 por ciento el lunes, después que el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, sugirió que podía estar en curso la emisión de más *quantitative easing* por el banco central norteamericano.

Sin embargo, la agencia Brown Brothers Harriman & Co. hizo saber que los comentarios de Bernanke no significaban que QE3 estaba a la vuelta de la esquina o que fuera a ponerse en marcha en la próxima reunión del Open Market Committee.

[...]

Ralph Atkins y otros, en *Financial Times* de 28/3: (*Germany ready the boost size of firewall*)

Alemania está dispuesta a inclinarse ante las presiones internacionales y permitir un incremento temporal del «cortafuegos» financiero, esta semana, que permitiría evitar que la crisis en curso en la periferia de la región se propague a otros Estados miembros.

En Berlín, personalidades del gobierno declararon ayer que éste permitiría que los fondos existentes se incrementaran con objeto de apaciguar las presiones de los mercados financieros.

Angela Merkel, cancillera, se ha resistido a más incrementos, a pesar de la presión de los gobiernos de otros países de la zona, así como de Estados Unidos. Pero el sentimiento en Berlín es que Merkel no podrá resistir la presión indefinidamente.

Incluso en el supuesto de que el cortafuegos sea sólo temporal, se cree en el entorno de Rehn que sería suficiente para convencer al Fondo Monetario Internacional para que incrementara sus propios recursos hasta un billón de dólares. Christine Lagarde ha dicho que ella no apoyará el incremento de recursos para contribuir al fortalecimiento del cortafuegos de la eurozona salvo en el supuesto de que los países de la Unión Europea actúen primero convincentemente.

El otro país que no ha apoyado públicamente el incremento, además de Alemania, es Finlandia, donde el aumento de los fondos de rescate es políticamente controvertido.

[...]

James Kanter y Melissa Eddy, en *International Herald Tribune* de 28/3: (*OCDE chief tells EU to seek € 1 trillion firewall*)

«La Unión Europea debería incrementar su cortafuegos financiero hasta alrededor de 1 billón de euros para restaurar la confianza en la zona euro y evitar la expansión del contagio fiscal», dijo ayer Angel Gurría, presidente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Los comentarios de Gurría tuvieron lugar un día después de que Alemania dejara de oponerse al incremento de la capacidad máxima del fondo para rescates por encima de 690 m. m. de euros (ó 920 billones de dólares). Añadiendo: «De este modo podría intentarse poner fin a la extensión de la crisis de economías importantes como la de España».

«La madre de todos los cortafuegos estaría en tal caso en disposición de hacer frente con los debidos medios a la crisis», dijo también Gurría ante la prensa en Bruselas, precisando que el nivel del compromiso político actual no sería suficiente para tal fin.

Gurría pidió también un programa más ambicioso de cambios en los mercados de productos y de trabajo, en los sistemas fiscales y de educación, con los que se estimularía el crecimiento a corto plazo.

«Lo que se necesita ahora, según Gurría, es una acción decidida para el restablecimiento de la confianza. Europa está estancada y necesita salir del cambio de la primera marcha y hacer del crecimiento el objetivo número uno».

Olli Rehn, comisario de asuntos económicos de la Comisión Europea que permaneció sentado al lado de Gurría durante el

desarrollo de la conferencia de éste, se mostró optimista por lo que se refiere a la puesta a punto del cortafuego el próximo viernes, día —pasado mañana— para el que está prevista la reunión de los ministros de finanzas en Copenhague.

Sin embargo, Rehn declinó comentar cual podría ser el importe que resultará de la reunión, «toda vez que ésta es una cuestión que todavía se está negociando».

Victor Mallet, en *Financial Times* de 30/3: (*Madrid vows to pursue reforms despite strike*)

El gobierno español ha dicho que no renuncia a ninguno de los planes dirigidos a liberalizar el mercado de trabajo y a imponer más austeridad para reducir el déficit a pesar de la huelga general de ayer.

La agenda reformista del gobierno es imparable. La prioridad es crear puestos de trabajo y oportunidades para más de 5 millones de españoles sin empleo.

Según palabras de Cristóbal Montoro, ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, se esperan recortes extra de por lo menos 17 m.m. de euros. A partir del mes de mayo, el gobierno pretende asegurar que todos los niveles de la administración pública, incluyendo las regiones autónomas, cumplirán con las normas que limitan estrictamente el gasto público.

Entre otras medidas, se espera que C. Montoro incremente el tipo que gravan las empresas, aboliendo las deducciones fiscales especiales.

Algunos economistas dudan de que España pueda proceder a la ambiciosa reducción del déficit impuesto por la Unión Europea, y puede verse obligada a seguir a Grecia, Irlanda y Portugal en busca de un rescate de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional, por lo menos para alguno de sus bancos. Los rendimientos de los bonos españoles bajaron moderadamente ayer, en medio de las preocupaciones de los inversores por la huelga general.

[...]

Philippe Ridet, en *Le Monde* de 31/3: (*Mario Monti sous surveillance*)

Mario Monti se encuentra ante un grave problema: su política funciona. Más de cuatro meses después de su llegada al poder tras el fiasco del gobierno de Silvio Berlusconi, Italia ha encontrado su lugar en la escena internacional y su credibilidad en los mercados. El *spread* —el diferencial de tipo de interés entre los

bonos del Tesoro alemanes y, en este caso, los italianos— ha bajado alrededor de 3 puntos porcentuales, y la Península ha encontrado otra vez la confianza de los inversores que compran sin temor sus títulos de deuda.

La Unión Europea, Estados Unidos, China, el *Wall Street Journal*, el *Financial Times* y las agencias de notación aplauden cada una de sus reformas. Ese profesor de economía con aires de padre tranquilo es considerado el «salvador de Italia», y pronto de la zona euro.

En sus desplazamientos —últimamente a Asia— es saludado con cantos a su gloria. La cura de rigor, la reforma de las pensiones, la liberalización de la economía y la próxima reforma del mercado de trabajo —que será pronto discutida en el Parlamento— le valen elogios cotidianos.

La gente se extasia, aplaude, se interroga cómo es posible que Italia no haya conocido más que algunos tropiezos leves cuando España y Grecia, sometidas al mismo régimen, se han incendiado ¿Qué ha sido de la huelga general anunciada por la CGIL, el más importante y el más izquierdista de los sindicatos italianos? ¿Milagro italiano?

[...]

Mario Monti sabe que su éxito es, paradójicamente, su talón de Aquiles. Al alejarse el temor de una «suspensión de pagos» de Italia, se despiertan los apetitos de la clase política. Más allá del escrutinio de mayo se perfila ya el de la primavera de 2013 que dará paso a la nueva mayoría legislativa de la que saldrá el próximo presidente del consejo, quién no debiera sorprender que se presentara como el líder del «nuevo Renacimiento» italiano, con el que se cerrará el paréntesis «triumfal» de Mario Monti.

Le Monde de 31/3. Editorial: (*Ne l'oublions pas, la crise de l'euro est toujours là*)

Mercados febriles; clima de desconfianza entre la Europa virtuosa, la del Norte, y la dispendiosa, del Sur; tumultos sociales provocados por los programas de austeridad presupuestaria: la crisis todavía no ha terminado.

Si el tiempo de una campaña electoral —deliciosa «desenvoltura» francesa, dice esta semana *The Economist*— el destino de nuestra moneda, en un par de palabras, no es nunca evocado, la actualidad nos recuerda el orden. La zona euro sigue siendo muy frágil. La crisis sigue estando ahí, desestabilizando a los más débiles de la unión monetaria europea.

España se ha despertado este viernes, 30 de marzo, con el mal sabor de una víspera de perros. Cientos de miles de espa-

ños salieron a la calle para denunciar la política del gobierno conservador de Mariano Rajoy: recortes en los presupuestos sociales y reforma del mercado de trabajo.

M. Rajoy ha dicho que no variaría su rumbo. Acaba de recibir una advertencia seria de los mercados. La publicación de un déficit de 2011 más elevado de lo previsto (en vez del 6 por ciento es de 8,51 por ciento del PIB) ha sido inmediatamente sancionado por los inversores. Madrid ha visto aumentar el coste de refinanciar su deuda.

El excelentísimo Mario Monti, a quién hasta el presente todo ha parecido salirle bien como en una especie de nueva versión del «milagro italiano», va también adelante. La reforma del mercado de trabajo que Monti pretende imponer es más que impopular. El sostén de los partidos al primer ministro podría empezar a flaquear.

Francia resiste bien su objetivo de mejorar sus finanzas públicas, con un déficit de 5,2 por ciento en 2011. Pero la crisis de la deuda plantea a los gobiernos europeos la misma cuestión: en periodo de recesión, ¿puede sacarse adelante a la vez la austeridad presupuestaria y las reformas de estructura sin degradar todavía más la actividad?

Todos han asumido este riesgo. La ruta estará sembrada de trampas. De ahí la importancia, para la zona euro, de dotarse de un sólido escudo financiero, para protegerse. Esto es lo que figuraba en el orden del día, el viernes, de una reunión de los ministros de finanzas de la unión monetaria.

Combinando las capacidades de los dos fondos de solidaridad hoy en actividad se debería llegar a una *force de frappe* de cerca de 900 m.m. de euros. Y esto debería convencer al Fondo Monetario Internacional para que siguiera ayudando a los europeos.

Los europeos, créase o no, han puesto a punto un dispositivo de gestión de crisis. Ahora sólo falta una cosa: crecimiento.

The Economist de 31/3. Editorial: (*Starting to worry*)

Después de 100 días de gobierno, la luna de miel para Mariano Rajoy ha terminado. El primer ministro de España ha perdido unas importantes elecciones regionales. El coste de los bonos vuelve a subir. España, la cuarta economía de la zona euro, es otra vez la mayor preocupación de aquella.

El resultado de dichas elecciones es hiriente para el Partido Popular no sólo porqué supone la pérdida de una gran pieza. El resultado, también sugiere que unos electores disgustados y ansiosos (*anxious*) [sic] pierden la fe en un gobierno que ocupó el poder hace escasamente cuatro semanas.

Un día después de una huelga general, por otra parte, M. Rajoy hará público la que es probable que sea uno de los presupuestos más severos vistos en Europa desde la irrupción de la crisis del euro.

«Será muy, muy austero», dijo el primer ministro. Tan austero, en realidad, que lo aplazó hasta después de las elecciones andaluzas, esperando en vano ganarse una región en manos socialistas durante tres décadas.

M. Rajoy tiene poco más que hacer que sentirse irritado (*Nasty*).

[...]

Peter Spiegel y Miles Johnson, en *Financial Times* de 31/3-3/4: (*Crisis is not over, EU reports warn*)

Los ministros de finanzas europeos fueron advertidos ayer de que las causas subyacentes de la crisis de la deuda y de los bancos no están resultas aún, y España, que lucha por controlar su déficit fiscal, acaba de anunciar el déficit más austero desde la restauración de la democracia, tras la muerte de Franco.

Dos análisis confidenciales elaborados por expertos de la Unión Europea para los ministros reunidos en Copenhague, dieron cuenta de que 1 billón de escudos de préstamos baratos proporcionados en diciembre por el Banco Central Europeo habían supuesto una ayuda momentánea, pero que las instituciones financieras tenían necesidad de utilizar la relativa calma para apuntalar las finanzas y las páginas de los balances.

El contagio puede reaparecer en cualquier momento, como se vio hace apenas algunos días, decía uno de los análisis preparado por el comité económico financiero de la Unión Europea que ha visto *Financial Times*. La existencia de estos documentos fue anunciada por el periódico italiano *La Stampa*.

La referencia fue una clara alusión a la pronunciada subida de los costes de la deuda españoles, que se han movido alrededor del 5,5 por ciento durante más de una semana. Autoridades de la eurozona y españolas han lanzado una ofensiva en dos frentes en un intento de evitar que España sea la próxima víctima de la crisis.

En Copenhague los ministros se pusieron de acuerdo en incrementar el techo de sus fondos de rescate hasta 700 m.m. de euros, en un intento de erigir un cortafuegos lo suficientemente poderoso para convencer a los mercados de que la Unión Europea está en condiciones de proteger a España. En Madrid, el gobierno anunció 27 m.m. de euros en recortes de gastos y de incrementos de impuestos, más 2,5 m.m. procedentes de una amnistía fiscal de recursos procedentes de la evasión fiscal.

Otros ahorros procederán del recorte de gastos ministeriales en un 17 por ciento, del que resultarán 65,8 m.m. de euros este año. El ministerio de Asuntos Exteriores será el más afectado, pues pierde el 54 por ciento de su presupuesto. Los ministerios de Industria y de Agricultura le siguen en forma de menores gastos, ambos con cifras del 31 por ciento cada uno. «Estamos convencidos de que España no será, a partir de ahora, en absoluto un problema» ha dicho el ministro de Economía, Luis de Guindos.

[...]

El segundo documento preparado por la Comisión, advirtió: «La crisis del euro no ha terminado. Muchos de los desequilibrios menos evidentes y debilidades económicas, más informaciones bancarias y otros entresijos continúan sin ser objeto de análisis serios».

Victor Mallet, en *Financial Times* de 31/3-1/4: (*Spain unveils toughest budget since 1970s*)

Muchos españoles discrepan con Cristóbal Montoro sobre muchas cuestiones, el poco carismático ministro del gobierno, quién ayer dio a conocer su presupuesto para 2012. Pero pocos le disputarán su asenso según el cual dicho presupuesto es el más austero desde la restauración de la democracia en España, los años 1970.

[...]

José Manuel García Margallo, el ministro de Asuntos Exteriores, lo ha calificado de «presupuesto de guerra aparecido en circunstancias absolutamente extraordinarias». El caso es que el presupuesto del ministerio de Margallo se ha visto reducido a la mitad. Este ha sido el más afectado. Pero otros —obras públicas, industria, energía, turismo, agricultura y medio ambiente— lo fueron alrededor de una tercera parte.

El presupuesto subraya la determinación de Mariano Rajoy —el primer ministro de centro derecha que venció a los socialistas en las elecciones legislativas de noviembre— de someter las finanzas públicas bajo control y evitar un rescate por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional. Pero algunas cuestiones siguen sin resolverse.

[...]

Clément Lacombe y Sandrine Morel, en *Le Monde* de 1/4: (*Grèves, récession, déficit: l'Espagne devient le grand souci de l'Europe*)

Después de varias semanas de calma, vuelve la inquietud en la zona euro. En el centro de las preocupaciones, España, las cuentas públicas de la cual suscitan un sin fin de interrogantes. Después de un déficit, en 2011, mucho más elevado de lo esperado, la realidad de las cifras está hoy sujeto a caución.

Tanto son las cosas así que los dirigentes europeos y los economistas dudan de la capacidad del gobierno conservador de Mariano Rajoy de respetar sus compromisos. El jueves 29 de marzo, el presidente del gobierno tuvo que hacer frente a su primera huelga general contra la reforma laboral. Los sindicatos rechazan un texto que suaviza las condiciones del despido y permite a la dirección de bajar los salarios. Todo esto en un país donde el paro afecta ya al 23% de la población activa y a casi un joven de cada dos.

El viernes Rajoy presentará su presupuesto para 2012, que debería contener por lo menos 20 m. m. de euros para medidas de economías suplementarias, después de un primer paquete de 15 m. m. adoptado en diciembre de 2011. Después de unas difíciles negociaciones con Bruselas, Madrid prometió conducir el déficit público del 8,5 por ciento a 5,3% del producto interior bruto entre 2012 y 2012. Antes de contemplar un 3% en 2013. Un objetivo muy ambicioso para un país que acaba de recaer en una recesión.

La reforma del mercado de trabajo pone también en dificultad al gobierno italiano de Mario Monti. Una parte de su mayoría no está dispuesta a seguirle. El presidente del consejo ha puesto su dimisión en la balanza.

Clément Lacombe y Sandrine Morel, en *Le Monde* de 29/3: (*Pourquoi l'Espagne inquiète tant la zone euro?*)

El psicodrama griego calmado; Italia puesta en buenas manos con Mario Monti como presidente del consejo, es ahora España la que constituye la primera preocupación de la zona euro. Recesión, finanzas públicas tambaleándose, clima social hostil: el gobierno conservador de Mariano Rajoy atraviesa un trazado delicado.

La prueba, estos días, es la inversa de hace tres meses. Madrid ha de pagar más por pedir prestado en los mercados. A pesar de las montañas de liquidez vertidas por el Banco Central Europeo para apaciguar a la zona euro, los tipos españoles no han bajado, sí lo han hecho los italianos.

La publicación de un déficit 2011 mucho más elevado de lo previsto después de la llegada del gobierno Rajoy, enfrió a los inversores. Inicialmente previsto en un 6% del producto interior bruto, resultó ser del 8,51. La falta, en gran parte, fue debida a las cuentas de las 17 comunidades autónomas.

Esa revisión ha conducido a no pocos analistas a prestar la mayor atención en las cuentas del país. Calculada en 68,5% del PIB a finales de 2011, la deuda pública española se ha doblado casi desde 2007, pero sigue siendo una de las más fiables de la eurozona, si bien un economista privado con base en Barcelona, «la deuda es de hecho más elevada. La cuestión es saber de cuánto». Según sus cálculos, el montante de las facturas no pagadas del Estado central, de las comunidades autónomas y de las municipalidades harían crecer la deuda pública de 7 puntos del PIB. Esta situación, sin embargo, dice el citado, no es específica de España. Por otra parte, con todo, en este contexto deberían añadirse las deudas de las empresas públicas, que se eleva al 5,2%, según el Banco de España.

[...]

Sandrine Morel en el mismo *Le Monde* de 29/3: (*Les Espagnols en grève générale contre la réforme du marché du travail*)

La suavización de las normas del despido acentúa la presión a la baja de los salarios.

España afrontará, el jueves 29 de marzo, su séptima huelga general en treinta años de democracia.

[...]

Según un sondeo del Instituto Metroscopia aparecido en el periódico *El País*, el 30% de los españoles con empleo tenían la intención de participar en la huelga general del jueves. Pero un 67% muestra preocupación por el temor de que ésta perjudique a la situación económica. El viernes debía anunciar un nuevo paquete de medidas de austeridad de 30 m. m. de euros.

[...]

Philippe Ridet, en *Le Monde* de 29/3: (*En Italie, Mario Monti met sa démission dans la balance*)

La mayoría del presidente del consejo se divide a propósito de la reforma del código de trabajo.

[...]

John Authers, en *Financial Times* de 1/4: (*So far, the pain is likely to stay mainly in Spain*)

Un gran trimestre está tocando a su fin. Los mercados bursátiles se han sostenido persistentemente desde principios de año.

Para el índice S&P 500, la subida de alrededor del 11,5 por ciento es la mejor desde 1998. En las bolsas de casi todo el mundo, el alza ha sido similar.

El foco ahora se concentra en la península Ibérica. Portugal, según cree el mercado, debe prepararse para un segundo rescate. Por lo que toca a España, no se ha unido a la fiesta esta vez.

El Ibex, índice de valores españoles, cayó el 4 por ciento en el trimestre, en términos de euro, dirigido principalmente por los bancos y los grupos de la construcción, los sectores más afectados por la burbuja inmobiliaria que todavía está causando importantes daños.

Mientras tanto, los bonos del Estado cayeron por debajo del 5 por ciento gracias a las ayudas del Banco Central Europeo a los bancos. Ahora, tales rendimientos vuelven a subir. Llegaron al 5,5 por ciento y nunca recuperaron los niveles más optimistas.

Parte del problema es político. El primer ministro de España disgustó a los inversores al anunciar situaciones poco consistentes y la yuxtaposición de violencia en las calles durante una huelga general con el presupuesto anunciando un incremento inmediato del 6 por ciento de los precios de la electricidad y un 17 por ciento del recorte del gasto público puso en evidencia cuán difícil será conseguir ganarse el asenso popular para la austeridad, particularmente cuando la economía, según previsiones, va a contraerse en un 1,7 por ciento.

No sólo son los políticos españoles los que están siendo puestos a prueba. Los ministros de hacienda europeos, ayer, alcanzaron un compromiso en el intento de reforzar el cortafuegos para proteger a los países europeos contra los peligros de la deuda. De resultados de lo acordado, habrá un total de 700 m.m. de euros disponibles para ayudar a los gobiernos en caso de necesidad. Pero esta suma fue menor de lo esperado, y sigue siendo menor de lo que suponen las deudas de Italia y de España para dos años.

Es alentador, sin embargo, que los ministros consiguieran tal compromiso sin necesidad de verse obligados urgente e inmediatamente.

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 1-2/4: (*La zone euro porte à 800 milliards d'euros la capacité de ses fonds de sauvetage*)

No conviene poner nervioso a Jean-Claude Juncker. El viernes, 30 de marzo, el presidente del Eurogrupo se alteró de veras,

y decidió anular, en el último minuto, la conferencia de prensa que él debía tener al final de la reunión de ministros de finanzas en Copenhague ¿Motivo? Estaba furioso por la actitud de su colega austríaca, Maria Fekter, que no había esperado el término de las discusiones para anunciar a los periodistas el acuerdo, negociado antes para situar la capacidad de intervención total de los fondos de urgencia europeos en unos 800 m.m. de euros.

Un compromiso esperado en el seno de la zona euro, como en Estados Unidos y en los países emergentes. El Banco Central Europeo y la Comisión Europea que deseaban una cifra todavía mayor, han saludado asimismo el compromiso como una «decisión significativa».

La *force de frappe* del dispositivo de salvamento comprenderá los 500 m.m. del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MES), el fondo de socorro permanente, que será activado en julio, y unos 300 m.m. ya utilizados a favor de Grecia, Portugal e Irlanda, en particular por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FESF).

En 2010 se había convenido que los compromisos de ese último debían ser deducidos de la *force de frappe* de su sucesor, el MES. Después de varios meses de resistencia, Alemania ha aceptado transigir con el fin de fortalecer los medios del fondo en caso de desfallecimiento de España e incluso de Italia.

En fin, el sobre con el que volar en auxilio de los Estados del bloque con dificultades representa un poco más de un billón de dólares.

[...]

Hugo Dixon, en *International Herald Tribune* de 2/4: (*It's too early to declare crisis over*)

El Banco Central Europeo y, en una menor medida, los líderes políticos de la eurozona han agotado el tiempo necesario para resolver la crisis del euro. Pero lo cierto es que se observan señales de fatiga, por lo que ya sería hora de ponerle fin.

El gran momento del ejercicio fue la inyección de un billón de euros (o 1,3 billones de dólares) por el Banco Central Europeo, a un coste superbajo de unos préstamos a tres años a los bancos de la región. Un menor respiradero se produjo la pasada semana, cuando los gobiernos acordaron expandir el tope de los fondos de rescate, que de 500 m.m. pasaron a 700 m.m. de euros.

Estas acciones debilitaron la crisis, tanto por fortalecer a los bancos como para reducir el temor de que los países miembros, y en especial España e Italia encuentren dificultades de financiación. Datos del Banco Central Europeo de la semana pasada dieron

cuenta de cuánto dinero fácil había sido reciclado de los bancos a bonos soberanos. En febrero, Italia incrementó sus compras de bonos públicos por la cifra récord de 23 m.m. de euros. Los bancos españoles, por su parte, incrementaron sus ventas por 15,7 m.m., después de un récord de 23 m.m. de euros.

[...]

Financial Times de 2/4. Editorial: (*Spain's bullfight with austerity*)

El presupuesto de Rajoy no es poco probable que debilite las presiones sobre Madrid.

Justo como los toreros en su país, Mariano Rajoy se enfrenta con un animal peligroso. El paquete de austeridad dado a conocer por el primer ministro español y sus colegas el último viernes, tiene el propósito de hacer decrecer el déficit presupuestario de su país del 8,5 por ciento al 5,3 por ciento del PIB. Si no consiguiera imponer este draconiano presupuesto, España violaría el objetivo acordado con la Unión Europea.

Para ser honesto con M. Rajoy, nunca debería haber sido puesto en esta posición, la Unión Europea debería haber permitido a Madrid subir el objetivo al 5,8 por ciento, como originariamente había pedido Rajoy. La deuda pública de España es una de las más bajas entre los países desarrollados. Una excesiva austeridad puede reducir el crecimiento y aumentar el riesgo de que Madrid no consiga el objetivo en ningún caso.

Las medidas de austeridad para 2012 ascienden a 27 m.m. de euros. Alrededor de 15 m.m. de euros [sic] de la reducción del déficit debe obtenerse en forma de recortes del gasto y 12 m.m. de euros de subida de ingresos.

Existen dudas sobre cómo los ahorros propuestos se conseguirán realmente. No será fácil restar el 17 por ciento de los presupuestos ministeriales, y la decisión de congelar salarios del sector público podría ser especialmente discutida. Más allá del presupuesto de Madrid, el gobierno central se propone, acertadamente, actuar sobre el gasto de las comunidades autónomas, cosa que ha supuesto muchas dificultades en el pasado.

La composición de los recortes es también problemática.

[...]

Este presupuesto corre el riesgo de exacerbar tensiones sociales sin crear las condiciones que deberían permitir que los rendimientos de los bonos españoles bajaran. Esta claro que la Unión Europea debe ser criticada por imponer una austeridad innecesaria. El presupuesto de M. Rajoy pudo ser diseñado mejor. Mucho tardará en acabar esta corrida.

Le Monde de 1-2/4. Editorial: (*Zone euro: la sortie reste encore loin*)

Poco a poco, las piezas del rompecabezas europeo se van juntando, pacientemente. Así, el viernes, 30 de marzo, los ministros de finanzas de la zona euro se han puesto de acuerdo sobre el fortalecimiento del cortafuegos destinado a proteger a los países fragilizados. En el mismo momento, el gobierno español de Mariano Rajoy anunciaba un nuevo plan de austeridad de 27 m.m. de euros, con el fin de conducir el déficit de 2012 al 5,3 por ciento, frente al 8,57 por ciento de 2011.

Pero esos anuncios no conducen a un optimismo exagerado. En principio, porque la cifra de 800 m.m. de euros adelantada para el cortafuegos europeo comprende cantidades ya empleadas (alrededor de 300 m.m. de euros). Además, porque España sigue debiendo hacer frente a una multitud de obligaciones: débil coyuntura, tasa de paro elevadísima, ambicioso objetivo de reducción de déficits.

Recientemente, Mario Draghi ha puesto las cosas en su sitio: «Soy optimista de manera relativa, comparado a cómo estaban las cosas hace cuatro meses, pero no lo soy de manera absoluta. Esto sería prematuro», dijo el presidente del Banco Central Europeo el día 26 de marzo en Berlín.

Los efectos de las políticas llamadas «no convencionales» puestas en práctica por el Banco Central Europeo ahí están, por supuesto; empezando por el impacto de los 1.000 millardos de euros de los préstamos a tres años en el mercado interbancario y de la deuda soberana. Pero de ahí a dar marcha atrás...

Iniciado en Alemania, un debate se ha puesto en marcha sobre la forma y la oportunidad de volver a una política monetaria más ortodoxa. Objetivo: no alimentar la inflación, disminuir los riesgos sumidos por el Banco Central Europeo, a causa del aumento de su presupuesto, empujar a los Estados a persistir en sus esfuerzos, no dejar subsistentes a bancos «zombis».

«Es de buen gobierno el debate sobre las estrategias de salida desde hoy», dice Sylvain Broyer, economista de Natixis. «Una medida como la recompra de obligaciones *sécurisées* se ha hecho así superflua, pues el mercado se ha abierto de nuevo. Pero no debe pensar por ello que nos dirigimos rápidamente hacia una salida de esas políticas»

Las cifras de la distribución del crédito al sector privado, publicadas el miércoles, muestran bien que la situación no se ha normalizado: para un año, el crédito bancario muestra una subida de sólo 0,7 por ciento en febrero, después de haber sido de 1,1 en enero. Pero esta mala cifra de distribución de crédito conforta a todos aquellos que temían que las liquideces del Banco Central Europeo no pierdan el tiempo antes de regar la economía real.

«A este estadio cabe felicitarse de los efectos inmediatos sobre la estabilidad financiera, pero no se priva de lanzar salvas

por la financiación de la economía», juzga Bruno Cavalier, primer economista de Oddo.

Las tensiones sobre España recuerdan también la necesidad de tener a mano utensilios que permitan actuar con rapidez, como el programa de compra de obligaciones públicas, incluso si este funciona actualmente con lentitud, e incluso, algunas semanas, no funciona en absoluto.

Queda todavía el debate sobre la relación entre la inflación y las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo. En realidad, la subida de los precios es netamente superior al máximo del 2 por ciento establecido por el instituto monetario. Pero ese «choque es exógeno», ligado al precio del petróleo y, a juicio de Broyer, «totalmente temporal». La subida de los precios en la zona euro, por lo demás, se ha hecho más lenta en febrero (2,6 por ciento frente al 2,7 por ciento en enero).

Financial Times de 4/4. Editorial: (*Honeymoon ends*)

El gobierno tecnocrático de Mario Monti ha reconocido que su luna de miel ha terminado. Todo el impacto del paquete de austeridad de 30 m.m. de euros que fue aprobado en diciembre empieza a notarse en la medida en que los incrementos de impuestos producen sus efectos, exacerbados, además, por la subida de los precios del petróleo y por pronunciados incrementos de las facturas de la energía doméstica.

Todo ello se va notando negativamente en las encuestas de opinión sobre la labor del gobierno.

Charles Forelle, en *The Wall Street Journal* de 5/4: (*Tepid Bond Sale Adds to Spain's Woes*)

Una floja subasta de bonos del Estado españoles el miércoles puso de manifiesto un gran problema para los gobiernos europeos con estrecheces financieras. ¿Quién comprará su deuda?

España vendió un total de 2,59 m.m. en bonos con vencimientos entre 2015 y 2020, y tuvo que pagar rendimientos más elevados que en anteriores subastas para lograr que los inversores los aceptaran. Esto hizo subir también los rendimientos de Italia, lo que hizo caer los mercados de acciones de la región.

Al final de las negociaciones, los rendimientos de los bonos españoles a 10 años se situaron en un 5,71 por ciento. El jueves terminaron en 5,45 por ciento, según Tradeweb. El bono comparable italiano fue de 5,38 por ciento, habiendo subido desde 5,15 por ciento.

[...]

Raphael Minder y Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 5/4: (*High borrowing costs for Spain put euro zone back on alert*)

Un incremento de los costes de los préstamos para España el miércoles afectó a los mercados financieros e hizo ver que aunque la crisis de la deuda de Europa ha estado remitiendo, lo cierto es que aún no ha terminado.

[...]

Le Monde de 6/4. Editorial: (*La pression des marchés financiers s'intensifie sur l'Espagne*)

En el poder después de apenas cien días, el gobierno español del conservador Mariano Rajoy se ve confrontado con una desconfianza (*défiance*) creciente de los mercados financieros. El miércoles, 4 de abril, se acentuó todavía más, provocando un acceso de debilidad en el conjunto de las plazas europeas.

En el origen del golpe de fiebre pudo ver el fracaso de una emisión de obligaciones españolas. El Tesoro local vendió títulos por valor de 2,5 m.m. euros en tanto que el total ofrecido era de 3,5 m.m. de euros. Los inversores han estado presentes, la demanda era importante, pero el precio que estos han exigido ha subido considerablemente. Para obligaciones a cinco años, Madrid ha debido ceder hasta situar el coste a tipos de interés de 4,32 por ciento, frente a 3,38 por ciento de una operación parecida el 1 de marzo.

«Este fracaso debe ser relativizado», ha dicho un estratega de Natixis. «Madrid ha limitado voluntariamente la dimensión de su emisión de bonos a la vista de los tipos pedidos, ya que España tiene avanzado su programa de financiación para 2012». Mientras que, en el pasado, Madrid solió realizar sus emisiones de deuda a lo largo del año, esta vez ha satisfecho sus necesidades anticipadamente, disponiendo ya del 47 por ciento de sus necesidades para todo 2012. El país, pues, cuenta con un colchón de seguridad suficiente.

La adjudicación del miércoles, en cualquier caso, ha provocado una caída del 2 al 3 por ciento de todas las grandes bolsas europeas. Y en el mercado de obligaciones secundario (el de la reventa de los empréstitos ya emitidos), las obligaciones españolas a 10 años la referencia se ha tendido (*tendu*) considerablemente. A 5,674 por ciento, han alcanzado su mayor nivel desde el 10 de enero. Víctima colateral, Italia ha visto como sus emisiones subían hasta alcanzar un umbral inédito desde el 27 de febrero.

[...]

Richard Barley y Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 5-9/4: (*Spain's Fate is in the Hands of the ECB*)

El termómetro de la zona euro sube de nuevo. La última subasta de bonos de España ha sido del todo negativa comparada con las que tuvieron lugar a principios de año. El gobierno consiguió 2,59 m.m. de euros, de los 2,5/ 3,5 m.m. previstos.

Los rendimientos subieron comparados con los de anteriores ventas: España tuvo que pagar casi un punto porcentual más por los bonos a cuatro años que un mes atrás. Con una economía en recesión, más austeridad a la vista y fragilidad en los bancos, un crujido (*crunch*) se aproxima... y es el Banco Central Europeo el que con toda probabilidad representará el papel principal.

La última subida de los rendimientos es bien preocupante. El bono de referencia, que es el de 10 años vista, ahora rinde un 5,7 por ciento, el rendimiento más alto desde el 9 de enero y más de un punto porcentual más elevado que el máximo anual. El último deslizamiento de los precios de los bonos puede reflejar escasa negociación (*thin trading*) en vísperas de la Semana Santa.

Sea como fuere, España depende de sus propios bancos para negociar sus bonos con dinero barato suministrado por el Banco Central Europeo. Los bancos españoles, los bancos del propio país, compraron 39 m.m. de bonos del Estado en enero y febrero, cifra que debe compararse con los 8 m.m. comprados por los bancos alemanes y los 6 m.m. comprados por los bancos franceses, informa Barclays. Eso une más el destino de los bancos españoles a los del gobierno, cuya deuda aumenta a un ritmo rápido en la medida en que el déficit presupuestario permanece elevado y la economía se contrae —una situación que sigue preocupando a las bolsas— y a los inversores del mercado de bonos.

El destino de España cada día descansa más en manos del Banco Central Europeo, que se ha hecho cargo de la mayor parte de la financiación de los bancos españoles. Su exposición a los bancos españoles alcanzó el 15 por ciento del PIB del país a últimos de febrero, según JP Morgan.

[...]

El reto de la deuda privada y del desapalancamiento en España

*Santiago Carbó Valverde**

*Francisco Rodríguez Fernández**

1. Introducción

Recientemente, la economía española ha vuelto a centrar gran parte de la atención financiera internacional. La consolidación fiscal se ha convertido en un elemento de escrutinio y discusión generalizado dentro y fuera de España, y cuestiones como la fijación de los objetivos de déficit y la presentación de los Presupuestos Generales de Estado han contado con una cobertura informativa muy amplia nacional e internacionalmente.

En el marco de la crisis de la deuda soberana y de las iniciativas para la fijación de un “cortafuegos” de suficiente envergadura para dar cobertura a esa deuda, España se ha convertido en un elemento de referencia por la importancia de los retos que tiene que afrontar para esa consolidación fiscal y por su propia importancia cualitativa y cuantitativa en la Eurozona. Sin embargo, la reducción y el control de la deuda pública no es el único reto al que se enfrenta la economía española. Un problema de incluso bastante mayor magnitud es el de la deuda privada y la necesidad de desapalancamiento de hogares y empresas. La deuda acumulada por el sector privado en los años anteriores a la crisis fue enorme y estuvo, en parte, asociada por un contexto de laxitud en la política monetaria y de burbuja en los precios de los activos inmobiliarios. Asimismo, el sector bancario canalizó gran parte de esa deuda y ahora afronta un saneamiento y reestructuración que viene, en buena medida, explicado por esa elevada exposición al crédito de naturaleza hipotecaria e inmobiliaria.

En todo caso, existe un nexo importante entre la deuda pública y la deuda privada, en la medida en que el apalancamiento privado puede conllevar pérdidas y reestructuraciones (por ejemplo, bancarias) cuya asunción pudiera impactar, de algún modo, en las cuentas públicas en última instancia. Éste es sólo un riesgo potencial, pero el desafío de desapalancamiento del sector privado es de proporciones muy considerables y constituye un motivo de preocupación para analistas e inversores. Con objeto de profundizar en estas cuestiones, en este artículo se analiza la evolución reciente y perspectivas del endeudamiento privado en España. El artículo se divide en tres apartados siguiendo a esta introducción. En el segundo, se muestra la importancia relativa de la deuda pública en España en relación con otros países europeos. La deuda privada de hogares y empresas y sus costes de financiación se revisan en el apartado 3. El 4 presta atención a la descomposición de esa deuda privada, según la información aportada por las Cuentas Financieras del Banco de España. El artículo se cierra en el apartado 5 con las principales conclusiones.

2. ¿Deuda pública o deuda privada?

Los mercados internacionales de deuda pública y privada desempeñan un papel fundamental en la financiación de los sectores público y privado en todo el mundo. Sin embargo, la situación de los mercados de deuda se ha visto comprometida por la crisis financiera. En primer lugar, el impacto inicial recayó sobre los mercados interbancarios y de bonos, desde 2007, y estos mercados siguen aún hoy afectados de forma sustancial, generando importan-

* Universidad de Granada y FUNCAS.

tes tensiones de liquidez y crediticias. Posteriormente, la crisis se extendió a la deuda soberana, ya que las políticas de estímulo dispararon el déficit público en muchos países. Esta situación es particularmente delicada en Europa desde 2009 y ha afectado a la reputación y primas de riesgo de los principales bonos de referencia de un buen número de economías europeas, con importantes episodios de tensión, entre los que destacan hasta la fecha, los de mayo y diciembre de 2010, así como el verano y otoño de 2011.

España acapara –junto a Italia– gran parte de la atención en este contexto. Ciertamente es que las economías griega, irlandesa y portuguesa han sido las más afectadas y objeto de importantes rescates y de programas de reestructuración monitorizados por la propia UE y el FMI, pero la dimensión de España supera con creces a las de estos países y, por ello, cualquier riesgo potencial para la deuda española se considera, a su vez, un riesgo potencial fundamental para la Eurozona.

Si bien es cierto que el déficit público en España ha aumentado de forma notable en los últimos años y su control se ha convertido en un objetivo prioritario, la deuda pública de la economía española en relación al PIB es relativamente reducida en comparación con otros países europeos. Como muestra el gráfico 1, la ratio “deuda pública/PIB” era del 67,8% en España en 2011, diez puntos porcentuales por debajo de la media de la Eurozona,

más reducida que países como Reino Unido, Francia o Alemania y significativamente inferior a la de Italia.¹

Aun cuando el control del déficit es primordial, los niveles de deuda pública de España no parecen, por sí solos, explicar la presión sobre el bono español y la elevación –dentro de ciertas oscilaciones– de la prima de riesgo que se ha venido experimentando en los tres últimos años. Como se muestra en los apartados siguientes, los principales desequilibrios proceden del sector privado y, precisamente, es en la reducción del endeudamiento privado donde reside gran parte del escrutinio al que se encuentra sometida la economía española y las difíciles condiciones de financiación que está experimentando.

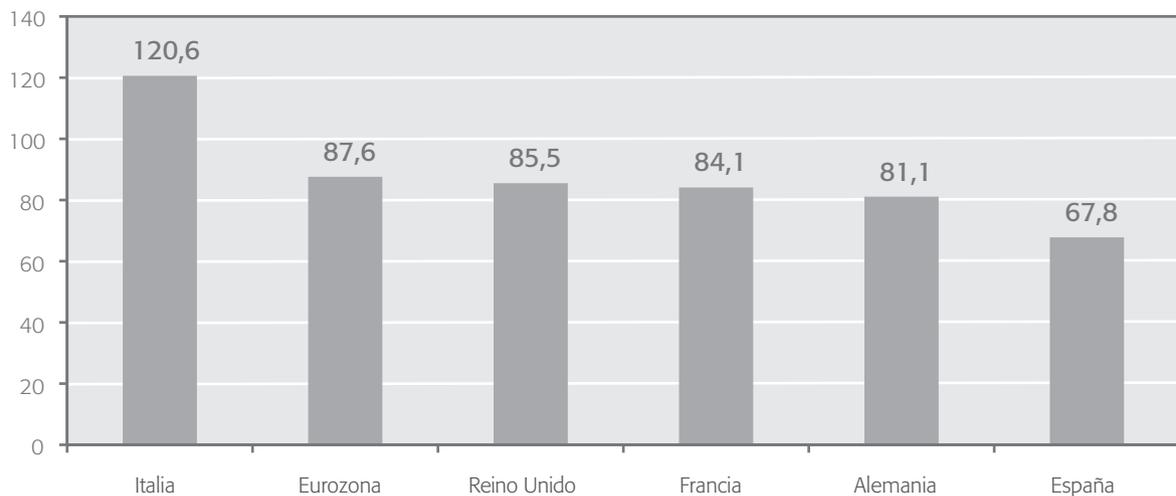
3. La deuda de hogares y empresas

El gráfico 2 muestra la evolución del volumen de deuda materializada en préstamos y en valores distintos de acciones sobre el PIB del sector privado en España, tanto para el sector hogares como para las empresas no financieras, desde 2003 hasta el tercer trimestre de 2011

¹ En todo caso, estimaciones recientes sugieren que la ratio “deuda pública/PIB” en España podría alcanzar el 80% a finales de 2012.

Gráfico 1

DEUDA PÚBLICA SOBRE EL PIB EN ESPAÑA Y LA ZONA EURO



Fuentes: Eurostat y elaboración propia.

(último dato disponible). Si se compara este indicador con el de deuda pública del gráfico 1, puede observarse que el nivel de endeudamiento privado es significativamente mayor que el público. En 2003, la ratio de deuda privada sobre el PIB era del 147,8% y en 2010 alcanzaba ya el 226,1%, lo que supone un incremento neto del endeudamiento privado del 52,9% del PIB en siete años. No obstante, la serie muestra una tendencia decreciente a partir de 2010 hasta alcanzar una ratio del 217,3% en el tercer trimestre de 2011. Esta transición ilustra el esfuerzo realizado y pendiente de realizar para reducir el apalancamiento de hogares y empresas. En términos absolutos, entre 2003 y 2009 el sector privado acumuló más de 800.000 millones de euros de deuda y en 2010 y 2011 se han reducido apenas 70.000 millones de euros.

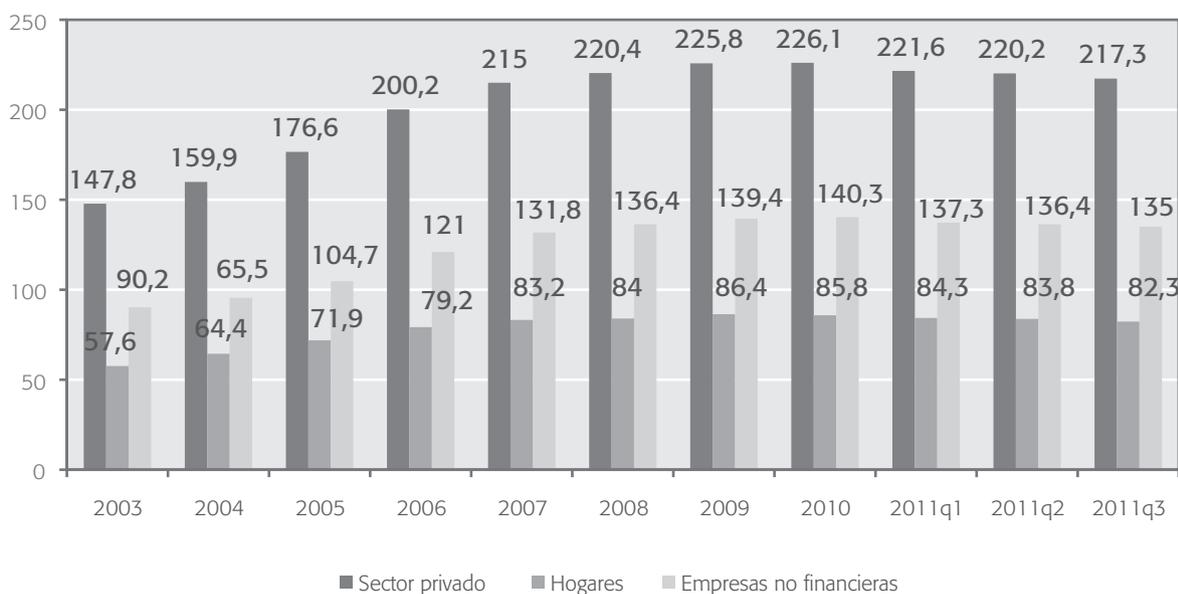
En lo que respecta a las empresas, su ratio de endeudamiento era del 90,2% en 2003 y alcanzó su máximo en 2010 con un 140,3%. Es a partir del ejercicio de 2011 cuando el desapalancamiento del sector empresarial comienza a ser más evidente hasta registrar una ratio del 135% en el tercer trimestre de 2011. Por su parte, en el sector de hogares, la deuda en relación al PIB era el 57,6% en 2003 y, llega a alcanzar el 86,4% en 2009, disminuyendo después hasta el 82,3% en el tercer trimestre de 2011.

Dado el incremento del endeudamiento privado, el necesario desapalancamiento se está produciendo en un contexto de endurecimiento de las condiciones de demanda y oferta de crédito. Así se refleja en la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco de España, de enero de 2012. Esta encuesta sugiere que las condiciones de financiación se están endureciendo particularmente para las sociedades no financieras, aunque también para los hogares su acceso al crédito es bastante reducido, aun cuando no observan grandes variaciones en las condiciones de financiación desde 2010. En cuanto a los factores de oferta, las entidades financieras encuestadas señalan que su menor financiación a hogares y empresas responde a las malas perspectivas macroeconómicas, al estrechamiento de los márgenes financieros y a las tensiones de los mercados de deuda pública.

En tanto en cuanto el endeudamiento se mantenga en niveles elevados, los costes financieros suponen una carga muy importante para hogares y empresas. El caso de éstas últimas resulta particularmente ilustrativo. La información facilitada por las empresas colaboradoras con la Central de Balances del Banco de España revela el desajuste entre ingresos y costes financieros. Como muestra el gráfico 3, los gastos financieros de las empresas han aumentado en los años de la crisis, tanto si se miden en relación al activo

Gráfico 2

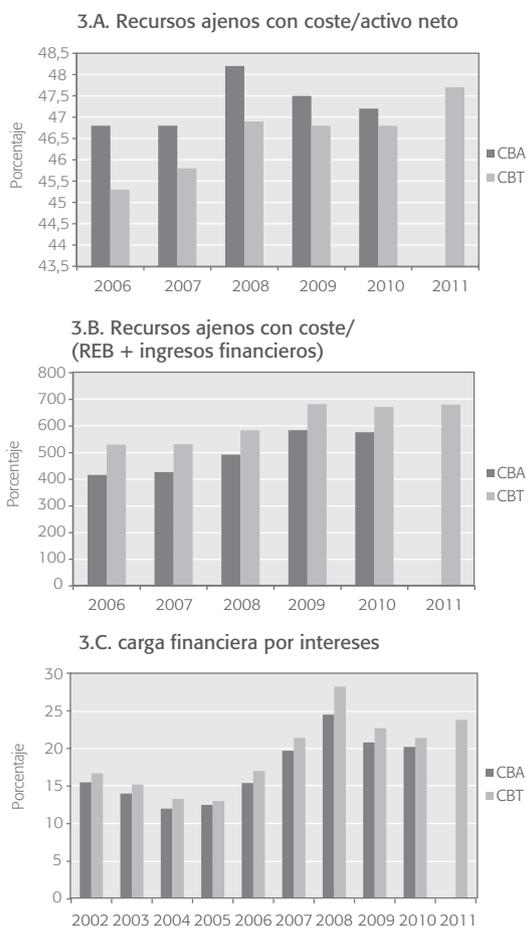
DEUDA DE HOGARES Y EMPRESAS MATERIALIZADA EN PRÉSTAMOS Y EN VALORES DISTINTOS DE ACCIONES (% PIB)



Fuentes: Eurostat y elaboración propia.

Gráfico 3

EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS PARA EMPRESAS NO FINANCIERAS



Nota: CBA (Central de Balances Anual);
CBT (Central de Balances Trimestral)
Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

neto como a los ingresos y resultados económicos brutos (REB). En particular, los ingresos financieros presentan un incremento del 7,6% en 2011, pero los gastos financieros registran un aumento aún mayor, del 9,6% en el cuarto trimestre de 2011.

En cualquier caso, como muestra el cuadro 1 –en el que se comparan las variaciones en los gastos financieros en 2010 y 2011– comienza a percibirse un impacto positivo derivado de la variación en los gastos financieros debida al endeudamiento (con coste financiero) que en 2011 fue del -0,4% mientras que en 2010 había sido del 4,1%.

4. Las cuentas financieras del sector privado

Una aproximación más detallada de la evolución del endeudamiento y coste financiero de hogares y empresas se obtiene de las Cuentas Financieras del Banco de España. La principal aportación en el contexto de este artículo es la conciliación de las magnitudes *stock* señaladas anteriormente (deuda acumulada por el sector privado) con los flujos (variaciones en los activos y pasivos financieros).

El gráfico 4 muestra el balance financiero (*stock* de activos y pasivos financieros) del sector hogares y las sociedades no financieras. En el caso de las familias, los activos financieros aumentaron de 1,27 billones de euros en 2003 hasta 1,91 billones de euros en 2007, lo que supone un crecimiento del balance de los hogares del 50,5% en este período. Sin embargo, a partir de 2008 el volumen de activos (valorados a precios de mercado) se reduce hasta alcanzar 1,71 billones de euros en el tercer trimes-

Cuadro 1

VARIACIÓN DE GASTOS FINANCIEROS PARA EMPRESAS

	CBA	CBT
	2010/2009	I a IV 2011/I a IV 2010
Variación de los gastos financieros	-2,2	9,6
A. Intereses por financiación recibida	-2,8	10,9
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,9	11,3
2. Variación debida al endeudamiento (con coste financiero)	4,1	-0,4
B. Otros gastos financieros	0,6	-1,3

Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

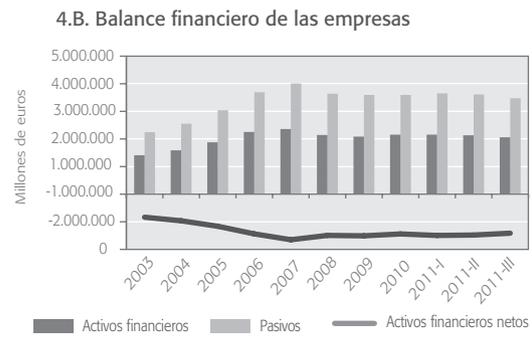
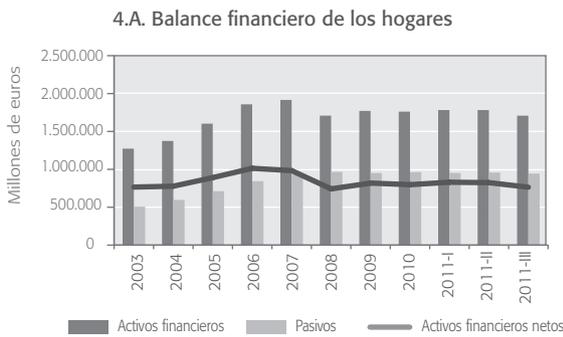
tre de 2011. Por el lado de los pasivos financieros, éstos aumentan de 0,51 billones de euros en 2003 hasta 0,97 billones de euros en 2008, lo que supone un crecimiento del 90,5% en ese período, casi el doble que el de los activos. Hasta el tercer trimestre de 2011, la deuda financiera de los hogares se ha reducido hasta los 0,94 billones de euros. Como resultado de estas tendencias, el volumen de activos financieros netos (activos menos pasivos) de las economías domésticas –que refleja su riqueza financiera neta– se ha visto resentido en los últimos años, reduciéndose desde 0,98 billones de euros en 2007, hasta 0,76 billones de euros en el tercer trimestre de 2011.

Por el lado de las empresas, el cuadro 4B. muestra un comportamiento relativamente similar al del sector de los

hogares. De este modo, los activos financieros se incrementan desde 1,41 billones de euros en 2003 hasta 2,36 billones de euros en 2007, lo que supone un incremento de los activos financieros del 67,3% en ese período. A partir de ese momento, comienza un proceso de reducción de activos financieros de las empresas, que en el tercer trimestre de 2011 alcanzan los 2,1 billones de euros. Al contrario de lo que ocurriera en el caso de los hogares, el volumen de pasivos financieros de las empresas es mayor que el volumen de activos. Los pasivos aumentaron desde 2,25 billones de euros en 2003 hasta 4.01 billones de euros en 2007, lo que supone un crecimiento del pasivo del 78,55%. A partir de 2008, los pasivos se reducen y en el tercer trimestre de 2011 alcanzaban los 3,47 billones de euros.

Gráfico 4

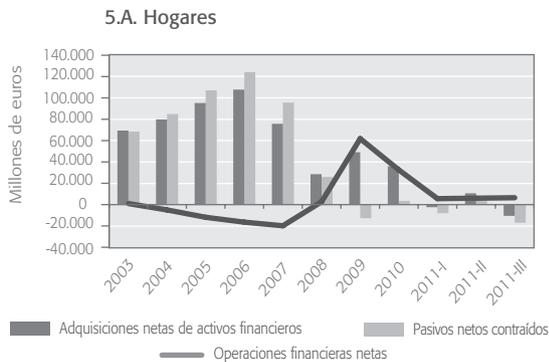
BALANCE FINANCIERO DEL SECTOR HOGARES Y DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS.



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 5

CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS DEL SECTOR HOGARES Y DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Por otro lado, el gráfico 5 muestra la cuenta de operaciones financieras de hogares y empresas no financieras, que expresa los principales flujos de activos (adquisición neta) y pasivos financieros (contracción neta). En el caso de las economías domésticas, el gráfico 5.A. muestra un incremento de las adquisiciones netas de activos financieros desde 69.411 millones de euros en 2003 hasta 107.782 millones de euros en 2006. A partir de ese momento comienza una continua reducción de las adquisiciones netas de activos financieros hasta alcanzar por primera vez en el primer trimestre de 2009 valores negativos (-2.419 millones de euros), hasta los -10.543 millones de euros en el tercer trimestre de 2011. Por otro lado, los flujos de pasivos han aumentaron de forma muy significativa entre 2003 (68.427 millones de euros) y 2007 (95.558 millones de euros) y sólo disminuyeron a partir de 2009 (-12.699 millones de euros) y, en particular en el tercer trimestre de 2011 (-17.015 millones de euros).

Finalmente, el gráfico 5.B. muestra la evolución de las operaciones financieras para el sector de las empresas, la cual sigue una senda muy similar a la mostrada por el sector hogares. En 2003, los flujos de activos financieros de las empresas eran de 188.596 millones de euros y en 2006 llegan a alcanzar los 257.858 millones de euros). Posteriormente, estas adquisiciones moderan su crecimiento y registran valores negativos desde 2009 (-90.705 millones de euros) hasta el tercer trimestre de 2011 (-2.809 millones de euros). Por el lado de los pasivos netos contraídos, la variación entre 2003 y el punto máximo de la serie en 2006 es del 156,9%. El valor de los pasivos netos contraídos aumenta considerablemente entre 2003 (138.016 millones de euros) y 2006 (354.545 millones de euros) y comienza a desacelerarse hasta alcanzar valores negativos en el mínimo de 2009 (-82.742 millones de euros). En

el tercer trimestre de 2011 se sitúan en -2.619 millones de euros.

5. Conclusiones

En este artículo se ha analizado el endeudamiento del sector privado como uno de los principales retos de la economía española. Aun cuando la mayor parte de la atención se encuentra actualmente centrada en la deuda pública, es la privada la que presenta unos niveles más preocupantes cuya corrección supone esfuerzos muy considerables. Este apalancamiento privado y su coste financiero suponen una carga muy importante para las familias y las empresas que limita el consumo y la inversión productiva y, por lo tanto, la recuperación económica.

Los datos mostrados en este artículo sugieren que la deuda privada respecto al PIB sólo se reduce de forma significativa desde 2010. Las cuentas de flujo muestran que el esfuerzo por el desapalancamiento financiero de hogares y empresas comenzó antes en términos absolutos (en 2007) si bien no es hasta 2010 en el que su reducción comienza a ser considerable como para reducir los niveles de deuda en relación al PIB. En todo caso, para retornar a valores similares a los anteriores a la crisis, al ritmo actual pueden ser aún necesarios al menos otros cinco años de desapalancamiento. Esto supone un enorme desafío adicional para la economía española, en la medida en que la financiación crediticia puede ser necesaria para impulsar la inversión productiva en los sectores más competitivos. Conviene, por lo tanto, fomentar políticas que estimulen la actividad crediticia en estos sectores, al tiempo que permitan reducir los niveles de deuda de otros sectores productivos menos competitivos.

El futuro del negocio bancario a la luz de las reformas

Santiago Fernández de Lis*
 Jorge Sicilia*

1. Introducción: la reforma regulatoria y el carácter procíclico del sistema financiero

La crisis financiera internacional ha desencadenado una profunda reforma que persigue como objetivos: (i) reducir los riesgos del sistema financiero internacional y su impacto sobre la actividad económica; y (ii) aumentar los colchones disponibles de capital y liquidez para absorber

pérdidas en escenarios adversos, de manera que no sea necesario el uso del dinero de los contribuyentes para socorrer a los bancos con problemas.

Los reguladores, conscientes de los riesgos de un endurecimiento de la regulación en un momento de crisis económica, fragilidad bancaria, reducción de endeudamiento y contracción del crédito, decidieron establecer un calendario de adaptación gradual, que evitara una pro-ciclicidad en la fase baja del ciclo, similar a la que se produjo en la fase de auge. En el gráfico 1 se observan los requisitos de capital de Basilea III y sus calendarios de adaptación.

* BBVA Research. Agradecemos los comentarios y sugerencias de Ana Rubio.



Sin embargo, poco tiempo después de la adopción de Basilea III, se observa una notable aceleración de los calendarios de implementación, debida a dos factores: (i) una cierta sensación, entre algunos reguladores, de que los requerimientos de capital de Basilea III se habían quedado cortos; y (ii) la presión de los mercados, que han tendido a exigir en muchos países niveles de capital por encima de los requeridos por los reguladores.

Se ha generado, en este contexto, una cierta competencia entre los sistemas bancarios por captar capital (que hoy es caro y escaso), y entre los reguladores por convencer a los mercados del rigor de la regulación nacional. En el gráfico 2 se puede observar cómo, entre los países analizados, una mayoría se encuentra ya en niveles requeridos de capital superiores a los que se esperaban en 2015, y bastantes prevén llegar pronto a niveles superiores al objetivo final establecido para 2019. Estos cálculos, además, no tienen en cuenta requisitos adicionales que afectarán a las instituciones más grandes (el llamado *buffer* de entidades sistémicas, globales y/o domésticas), ni el llamado *buffer* anticíclico que se activaría, para todas las instituciones y de acuerdo al criterio del regulador nacional, en los períodos de burbujas de activos o crecimiento excesivo del crédito.

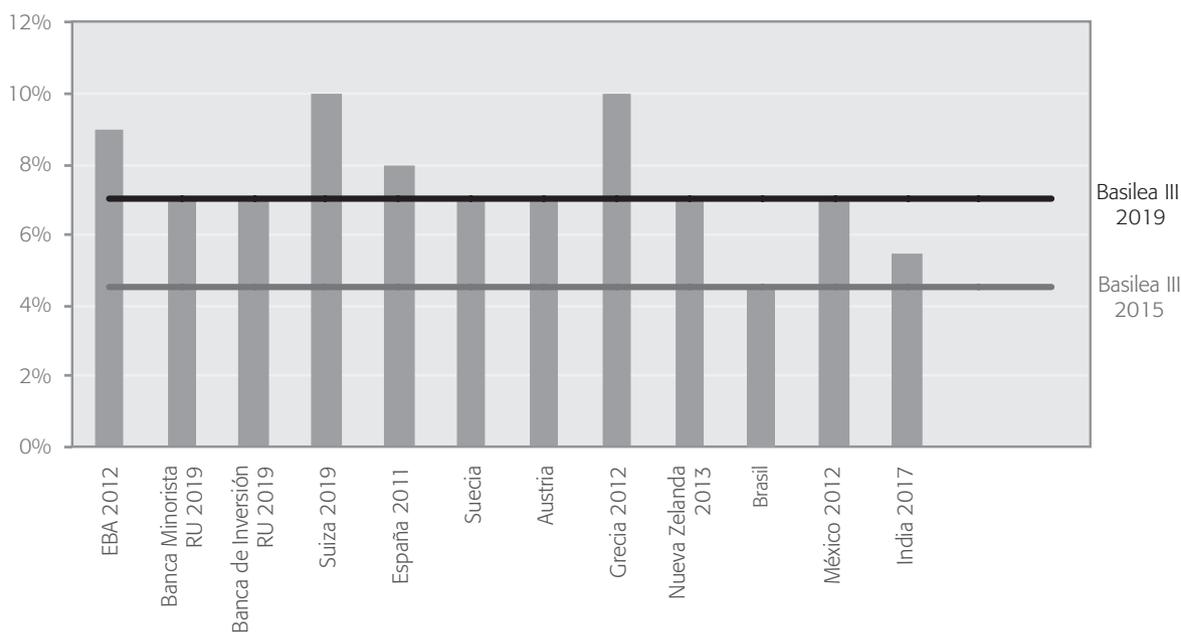
En cierto modo, se ha desarrollado una “carrera hacia arriba” (*race to the top*) en la regulación financiera, que contrasta con la “carrera hacia abajo” (*race to the bottom*) en los años de auge. Este mecanismo se añade a la inherente prociclicidad del sistema financiero y es, en parte, el resultado de una disciplina de mercado ciertamente asimétrica.

Es importante recordar que los Acuerdos de Capital de Basilea tienen su origen en un compromiso entre los reguladores, en un mundo crecientemente globalizado, de no ofrecer condiciones regulatorias más laxas a bancos globales, para evitar que, vía arbitraje regulatorio, se desplazara la actividad financiera hacia los centros financieros menos exigentes. Esto es lo que explica que los acuerdos de Basilea se hayan concebido siempre como “acuerdos de mínimos”, en los que los países signatarios eran libres de establecer, si así lo deseaban, requisitos más exigentes.

Sin embargo, este mecanismo de coordinación falla cuando los reguladores no compiten entre sí por ser más laxos, sino por ser más duros. En este caso, los mínimos alcanzados en Basilea corren el riesgo de terminar siendo irrelevantes.

Gráfico 2

RATIO CORE CAPITAL* (%)

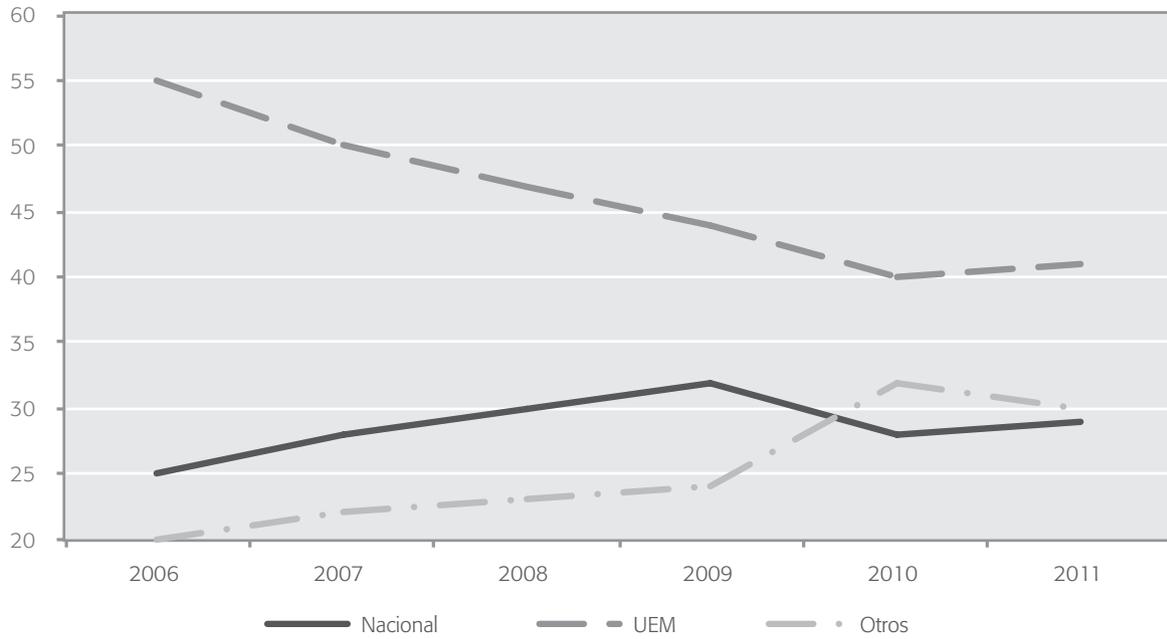


Fuentes: BBVA Research a partir de BIS.

* Core capital+Colchón de conservación.

Gráfico 3

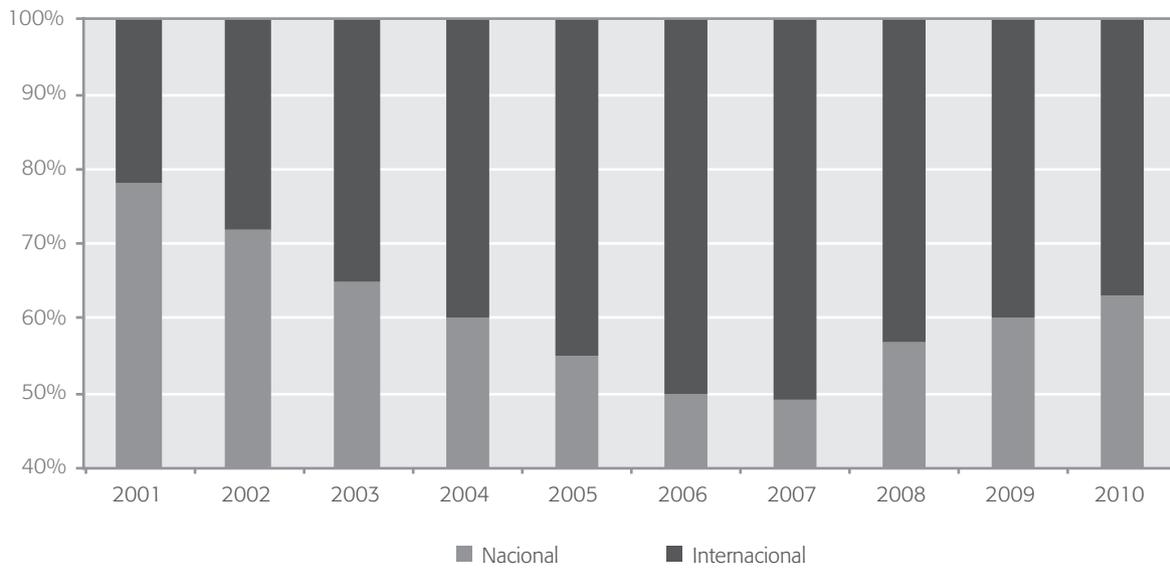
NACIONALIDAD DE LOS AGENTES DE CONTRAPARTIDA EN LOS MERCADOS MONETARIOS NO GARANTIZADOS DE LA UEM (%)



Fuentes: Comisión Europea.

Gráfico 4

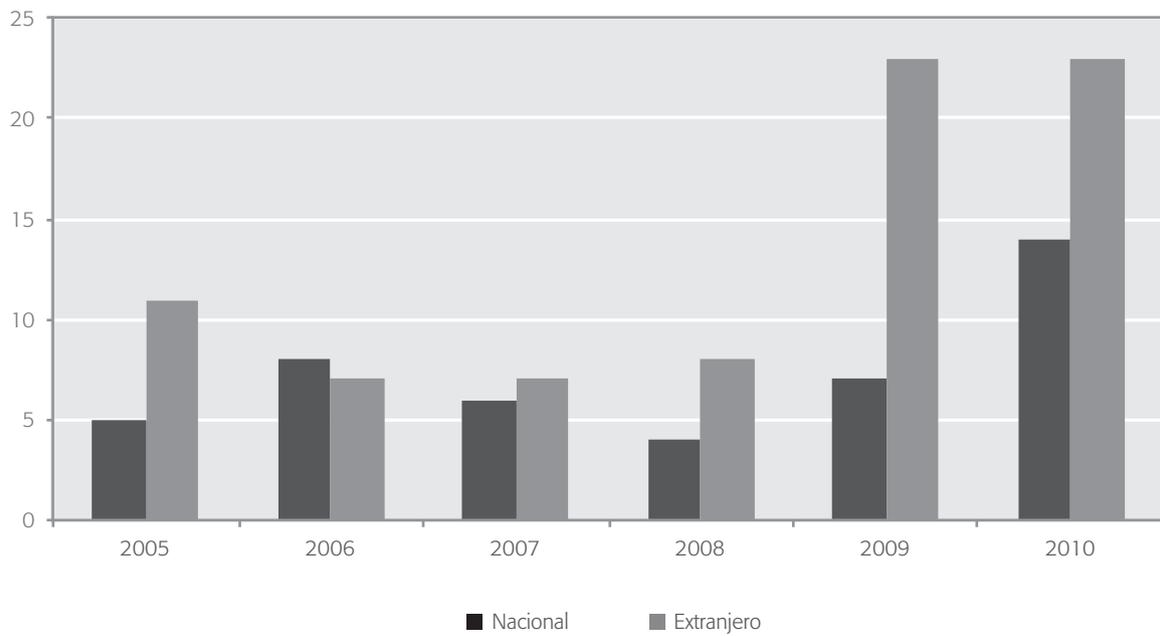
COLATERAL UTILIZADO EN LAS OPERACIONES DE CRÉDITO DEL EUROSISTEMA (%)



Fuentes: BCE.

Gráfico 5

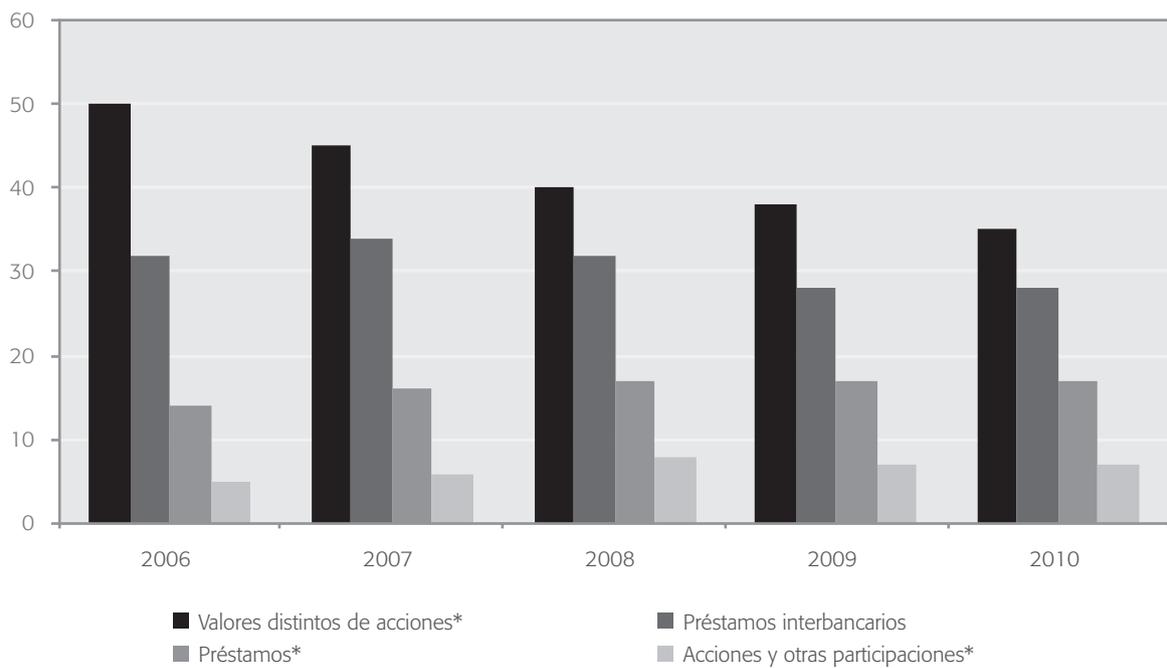
BANCOS EUROPEOS: NÚMERO DE VENTAS DE UNIDADES NACIONALES Y EXTRANJERAS



Fuentes: BCE y Bankscope Zephyr.

Gráfico 6

PROVISIÓN INTERNACIONAL DE SERVICIOS FINANCIEROS EN LA ZONA EURO-ACTIVOS (%)



Fuentes: BCE.

Además de esta “carrera hacia arriba” en los requisitos de capital, la crisis ha provocado una preocupante tendencia a la des-globalización, en parte como resultado de la circularidad entre el riesgo bancario y el riesgo soberano, que además se retroalimenta. Esto se ha traducido en medidas de protección de los mercados financieros nacionales (*ring fencing*), bien a través de la propia regulación, bien a través de persuasión moral por parte de algunos reguladores (que han desincentivado la toma de posiciones transfronterizas entre las entidades por ellos supervisadas). En algunos países emergentes se han adoptado controles de capitales (o lo que el FMI denomina eufemísticamente “medidas de gestión de los flujos de capitales”), en algunos casos amparados en el amplio e impreciso paraguas de las medidas “macroprudenciales”, encaminadas a prevenir burbujas en el precio de los activos.

Todo esto está provocando una preocupante tendencia a la re-nacionalización de los flujos de capitales, con los consiguientes riesgos de pérdida de eficiencia en el sistema financiero global. Lo que es más inquietante, esta tendencia se ha observado incluso dentro de la Eurozona, revirtiendo una tendencia incipiente a la integración de los mercados financieros mayoristas y a corto plazo, que debería ser consustancial a una unión monetaria. En los gráficos 3, 4, 5 y 6 se pueden observar algunos indicadores de esta tendencia.

En definitiva, la pro-ciclicidad inherente del sistema financiero, que se suponía que era uno de los problemas que la reforma regulatoria debía intentar al menos paliar, se está viendo exacerbada por una cierta pro-ciclicidad de la regulación. Además, la volatilidad regulatoria está creando un aumento de la incertidumbre que tiene impactos preocupantes sobre los mercados, los incentivos y la posibilidad de que las entidades diseñen estrategias coherentes de salida de la crisis a medio y largo plazo.

La incertidumbre regulatoria es especialmente elevada hoy, dado que: (i) es muy difícil anticipar cuáles serán los efectos de la combinación de las medidas regulatorias ya tomadas; y (ii) hay nuevas iniciativas regulatorias en las cañerías de discusión legislativa que pueden aumentar aún más las dudas sobre el entorno en el que las entidades financieras tienen que operar.

Los países periféricos de la zona del euro (y entre ellos España) se están viendo especialmente afectados por estas tendencias, por varios motivos: (i) la burbuja fue especialmente intensa, centrada en el sector de la construcción; (ii) los bancos son muy dependientes de la financiación exterior, y especialmente vulnerables por tanto a la congelación de los mercados interbancarios, el aumento del riesgo país, la re-nacionalización de los siste-

mas financieros y las medidas de aislamiento del sistema financiero (*ring-fencing*).

2. Sistema bancario español: el pasivo

En efecto, el endeudamiento de la economía española en los años buenos se canalizó a través del sistema bancario, de manera que, cuando surgieron problemas en los mercados mayoristas, éste se encontró con dificultades para renovar los cuantiosos vencimientos (véase gráfico 7).

En primer lugar, las emisiones de liquidez han sido complicadas. Por un lado, las titulaciones quedaron estigmatizadas a raíz de la crisis *subprime*, y no se han recuperado. Si bien las cédulas, gracias a su doble garantía, han sido uno de los pocos productos que han mantenido cierto dinamismo en los últimos años, lo cierto es que la concentración de las emisiones en estos productos colateralizados crea un problema porque es consecuencia de una falta de capacidad de colocar deuda *senior*, que es la que más liquidez “nueva” proporciona.

De hecho, ésta ha encontrado muchas dificultades para su colocación, en un contexto de crisis bancarias y discusiones sobre la necesidad de que parte de las pérdidas de los bancos, en su caso, recaigan sobre los bonistas *senior* (el llamado debate sobre *bail in*, donde algunas propuestas regulatorias llegan incluso a establecer un mínimo de pasivos *senior* sometidos a esta posibilidad de pérdidas a través de su transformación en acciones). Si bien los avales públicos han ayudado a mantener una cierta actividad emisora en algunos períodos, esta vía ha dejado de ser tan favorable por la fuerte relación entre el riesgo bancario y el riesgo soberano.

Por su parte, el mercado interbancario (sin colateral) tiene pocas operaciones y esencialmente concentradas en los plazos cortos. Más actividad han tenido los mercados de *repos*, aunque están sujetos a una gran incertidumbre debida a la posibilidad de que se decida aumentar los márgenes requeridos sobre el colateral, que frecuentemente es deuda pública del país.

Ante las dificultades para renovar la financiación mayorista, con un mercado interbancario seco, y con demandas mayores de sobrecolateralización en las operaciones *repo*, las entidades han competido intensamente por los recursos minoristas, en lo que se ha llamado la “**guerra de depósitos**”, que se ha visto agudizada también por las estrategias de algunas entidades con problemas por intentar superar su crisis mediante una huida hacia de-

Gráfico 7

VENCIMIENTOS DE LAS EMISIONES A LARGO PLAZO DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

(miles de millones de euros)

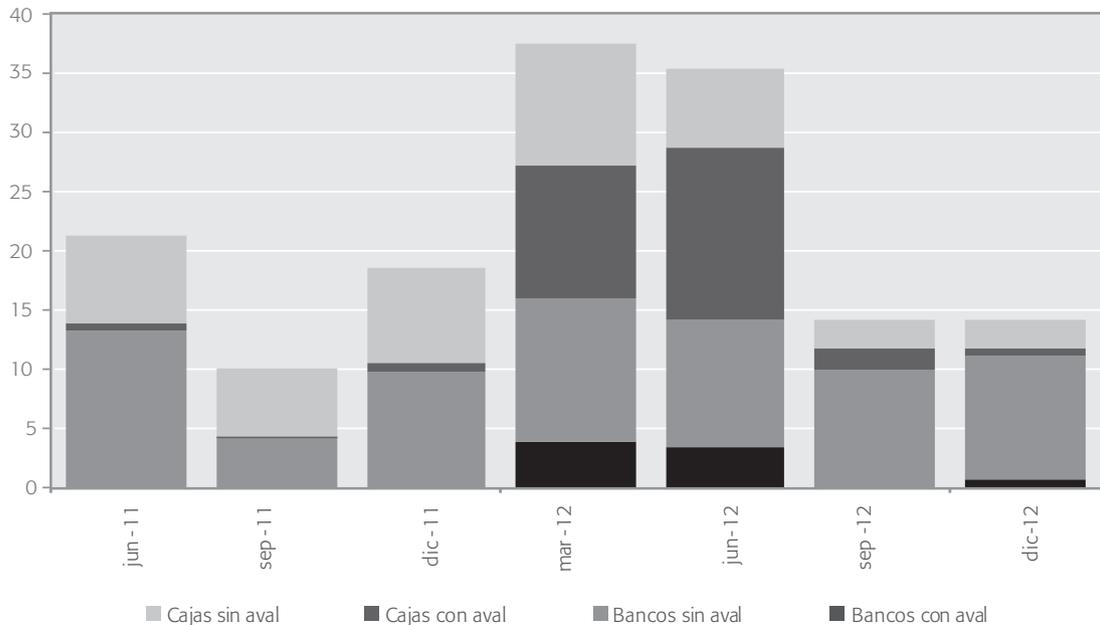
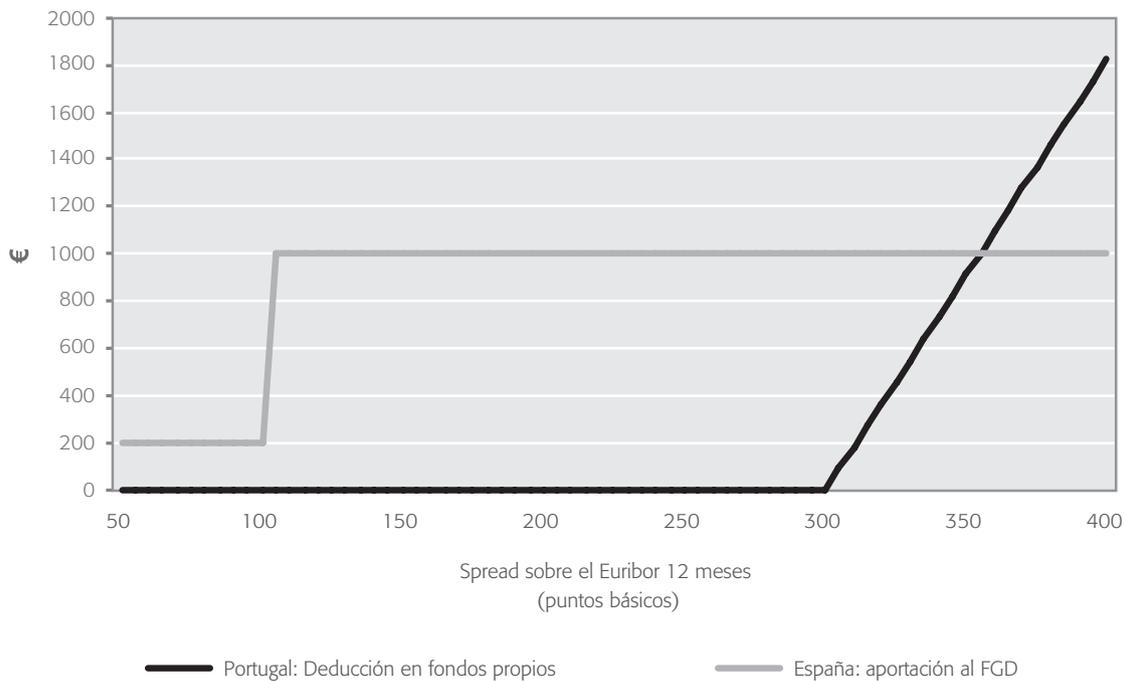


Gráfico 8

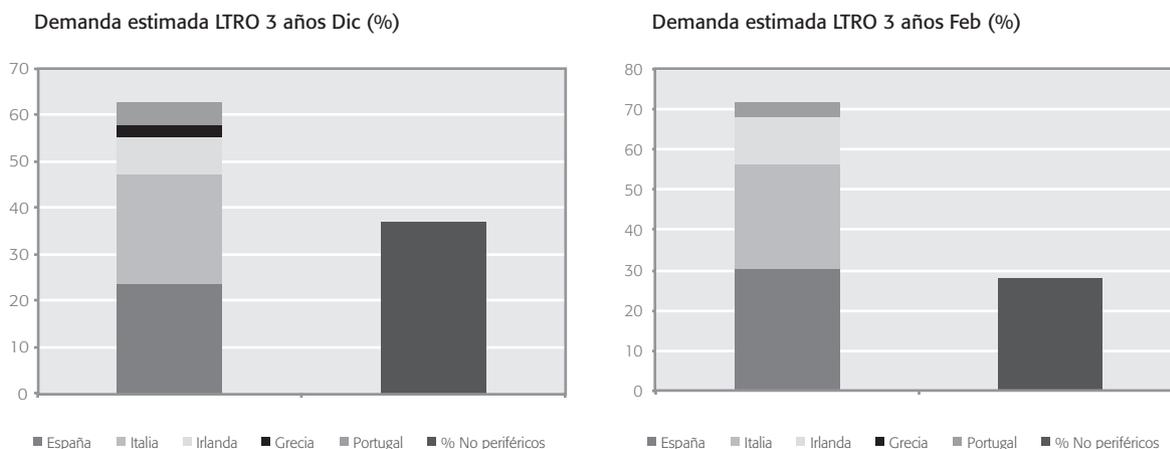
COMPARATIVA DE UN DEPÓSITO DE 100.000€ Y 365 DÍAS DE PLAZO: NUEVA REGULACIÓN ESPAÑOLA Y PORTUGUESA



Fuentes: BBVA Research.

Gráfico 9

DISTRIBUCIÓN DE LA LIQUIDEZ POR PAÍSES EN LAS SUBASTAS A 3 AÑOS DEL BCE



Fuentes: BCE y BBVA Research.

lante (algunas de ellas con fondos públicos, lo que suscita cuestiones relevantes desde el punto de vista de la competencia). Esta guerra de depósitos no responde a estrategias comerciales sino a una imperiosa necesidad de obtener financiación, lo que genera externalidades negativas en el sistema.

Para frenar esta guerra de depósitos, las autoridades españolas han aumentado las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) de aquellos depósitos claramente desalineados respecto de la media del sector. La efectividad de esta medida ha sido escasa, en tanto que otras medidas adoptadas en otros países (por ejemplo en Portugal, donde se han aumentado los requisitos de capital para los depósitos que pagan extratipos) parecen haber sido más eficaces en desalentar los extratipos para depósitos de cierta cuantía. En el gráfico 8 se compara el impacto de ambas medidas.

En esta situación de dificultades de liquidez y competencia por la captación de recursos, los bancos (no sólo españoles, sino de la Eurozona en su conjunto, y especialmente de los países periféricos) han tendido a descansar cada vez más en la financiación ofrecida por el Banco Central Europeo (BCE). Los bancos españoles han mantenido un recurso al BCE escaso, en términos relativos, durante buena parte de la crisis, utilizando en su lugar los mercados de *repos* europeos. Pero, ante el deterioro de los mercados en la segunda mitad de 2011, y más aún con el aumento del riesgo soberano, finalmente no han tenido más remedio que acudir masivamente a la liquidez del

BCE, especialmente en los meses de diciembre de 2011 y enero de 2012, cuando éste decidió ofrecer financiación a tres años en subastas extraordinarias (TLRO), que han alejado la percepción de “estigma” que se asociaba a la obtención de liquidez por parte del BCE. En el gráfico 9 se observa la importante participación de los bancos españoles en estas subastas, sólo comparable a la de Italia.

La liquidez del BCE ha sido clave para solventar una situación muy difícil en los mercados financieros europeos, pero se trata de una solución transitoria. No es posible que el mercado interbancario europeo dependa indefinidamente de la intermediación del BCE. Es este un equilibrio inestable. Para desatascar los mercados es necesario aumentar la transparencia de aquellos sistemas financieros que apenas han avanzado en este aspecto en los años de crisis, sanear los balances, resolver las entidades dañadas y acabar con las prácticas de *ring fencing*, así como establecer incentivos para restaurar un funcionamiento normal de los mercados que, además, solo puede pasar por una reducción del riesgo soberano.

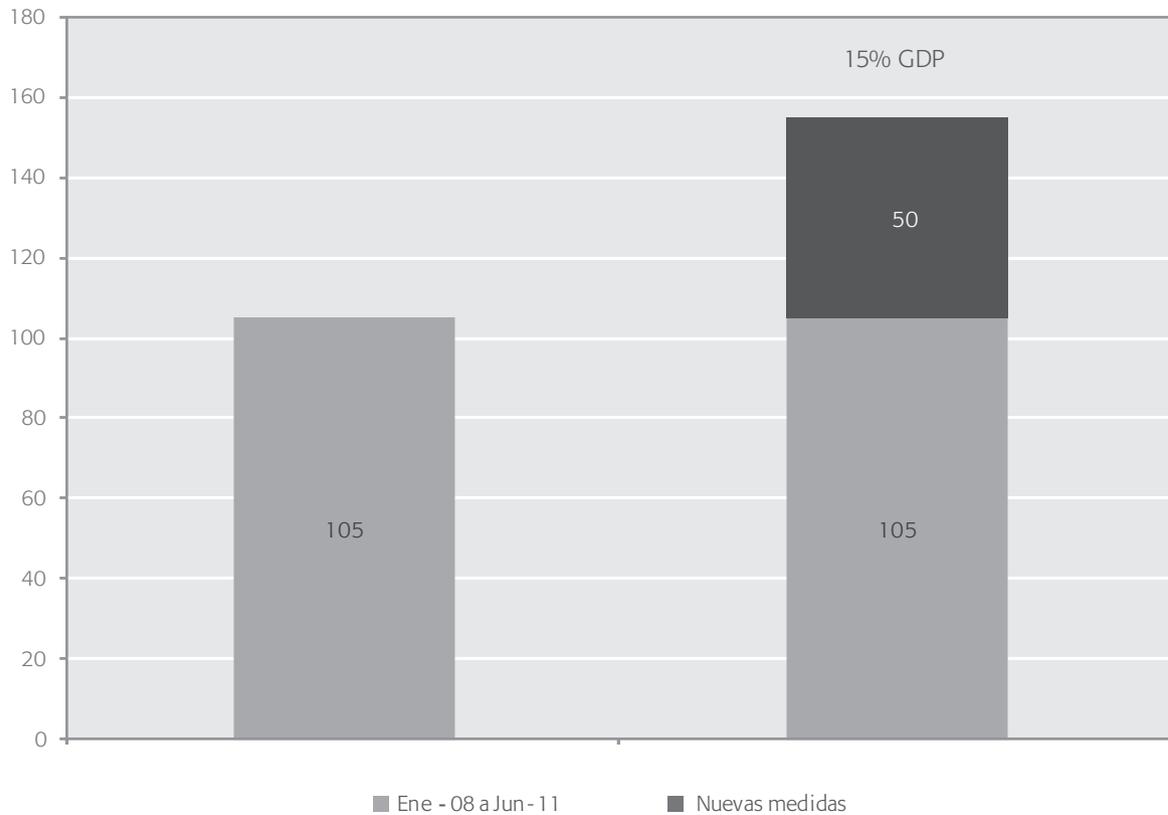
3. Sistema bancario español: el activo

La reforma del sistema financiero español, que ha atravesado varias fases en los últimos años, se ha concentrado en el período más reciente en el saneamiento de los balances (gráfico 10), y la identificación y resolución

Gráfico 10

LIMPIEZA DE BALANCES ACUMULADA

(Miles de millones de euros)



Fuentes: BBVA Research a partir de Banco de España.

de las entidades en crisis. Se ha exigido a las entidades un esfuerzo adicional de provisión de los activos inmobiliarios, así como una mayor recapitalización, con el objetivo de que se disipen las dudas en los mercados sobre el tamaño de las pérdidas potenciales. Al mismo tiempo, se han puesto en marcha incentivos para que las entidades saneadas absorban a aquellas otras en dificultades. La resolución adecuada del proceso de reestructuración del sector financiero es crucial para sentar las bases de la recuperación económica y la asignación de crédito a la demanda solvente.

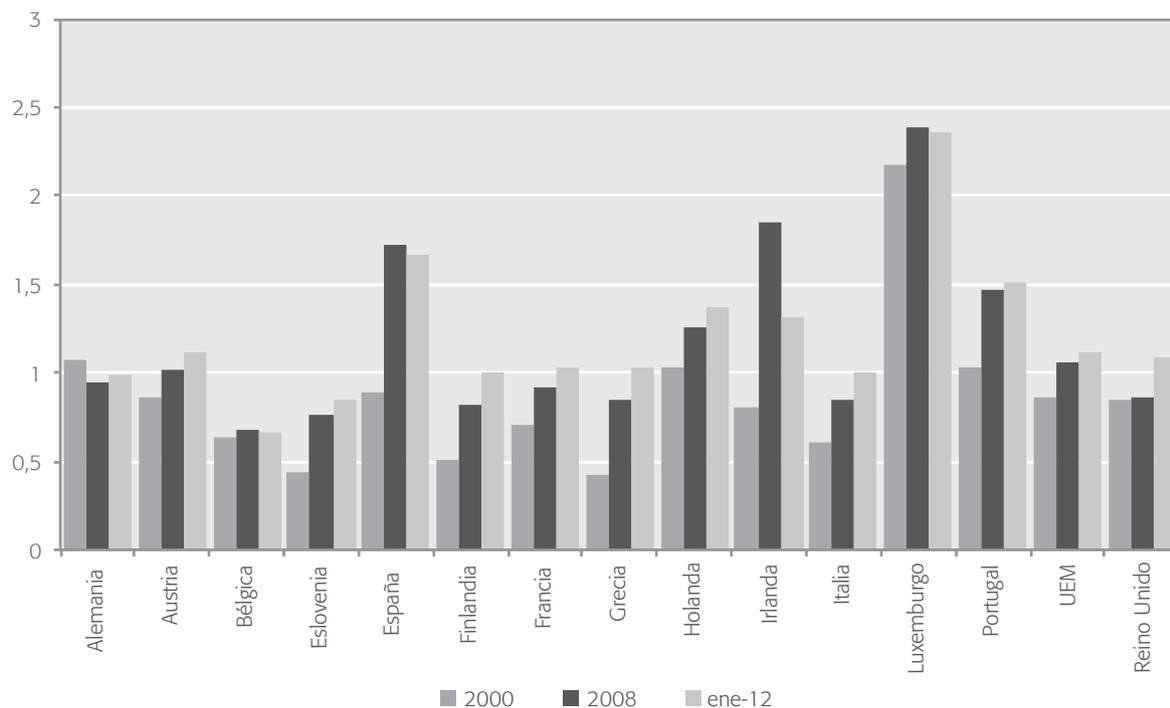
Además del saneamiento del sector de construcción y promoción inmobiliaria, donde sin duda se concentran gran parte de los problemas, es necesario prestar atención a otros segmentos del crédito donde, aunque la morosidad es muy inferior, no es descartable que pueda experimentar un aumento adicional, al hilo del deterioro de la situación macroeconómica, como es el caso de segmento hipotecario y del sector de PYME. La reactivación de este

último es, al mismo tiempo, un componente esencial de cualquier estrategia de salida de la crisis, pues las PYME proporcionan el 80% del empleo en España.

La crisis de la economía española y de su sistema financiero es en buena medida una crisis de exceso de endeudamiento. En este sentido, la salida de la crisis debe venir acompañada de un proceso de desapalancamiento, no por doloroso menos necesario. Como puede observarse en el gráfico 11, el aumento del endeudamiento del sector privado durante los años buenos fue en España mucho más intenso que en otros países europeos, a excepción de Irlanda, y la corrección es aún muy incipiente (muy inferior que en Irlanda). Una cuestión clave de cara al proceso de desapalancamiento de los próximos años es en qué medida es previsible que se vuelva a los niveles previos a la crisis, o si una parte del aumento tiene un componente estructural. En la medida en que la caída de los tipos de interés asociada a la adopción del euro tiene un componente permanente, cabe pensar que el

Gráfico 11

CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (% PIB)



Fuentes: BCE y fuentes nacionales.

aumento del endeudamiento lo tiene también. Pero la necesidad de desapalancamiento es, en todo caso, clara. Escenarios inerciales de previsión de evolución del crédito muestran cómo su tasa de crecimiento será negativa en el futuro próximo.

Ese proceso de desapalancamiento proviene de una atonía de la demanda de crédito en el periodo más reciente que, unida a la debilidad de la oferta – en parte inducida por el endurecimiento regulatorio comentado en el epígrafe anterior – explica la contracción del crédito.

Es importante evitar que, en la fase de salida de la crisis, la falta de disponibilidad de crédito ponga en riesgo la viabilidad de los proyectos empresariales sostenibles. Ello exige políticas de disciplina de las finanzas públicas, de manera que la financiación del déficit público no desplace al sector privado, así como incentivos para que el crédito se desplace de sectores en crisis y con escaso futuro, como la construcción, a aquellos otros con mayor proyección, donde habrá demanda solvente. Y todo ello debe hacerse al tiempo que se ajusta el exceso de capacidad del sistema financiero, como se comenta en el punto siguiente.

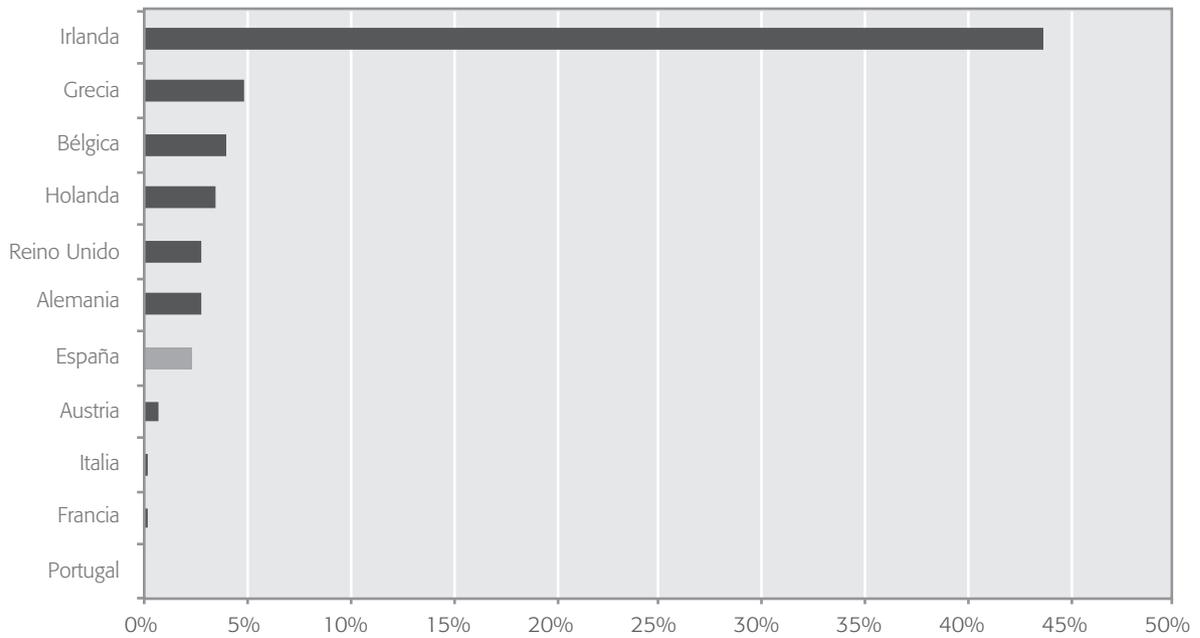
4. Consolidación y ajuste del exceso de capacidad

En la primera fase de la crisis en España, las autoridades propiciaron el ajuste del exceso de capacidad a través de las fusiones entre cajas. Se utilizó la fórmula de las llamadas “fusiones frías”, en las que se ponían en común algunos servicios centrales, pero las cajas mantenían su marca y estructura en sus regiones. Esta fórmula se reveló insuficiente para el saneamiento de balances y el ajuste de capacidad necesarios y, en algunos casos, no fue posible resolver los problemas de gobierno corporativo derivados, en parte, de la estrecha conexión de las cajas con los gobiernos regionales.

Las ayudas públicas se utilizaron como incentivo en algunos de estos procesos, así como para rescatar y vender las entidades en situación más delicada. Aunque es cierto que el uso de dinero público para el rescate de entidades financieras ha sido en España bastante inferior al de la mayoría de los principales países de la UE (gráfico 12), cabe preguntarse si la estrategia de rescate de entidades muy pequeñas ha sido la más adecuada.

Gráfico 12

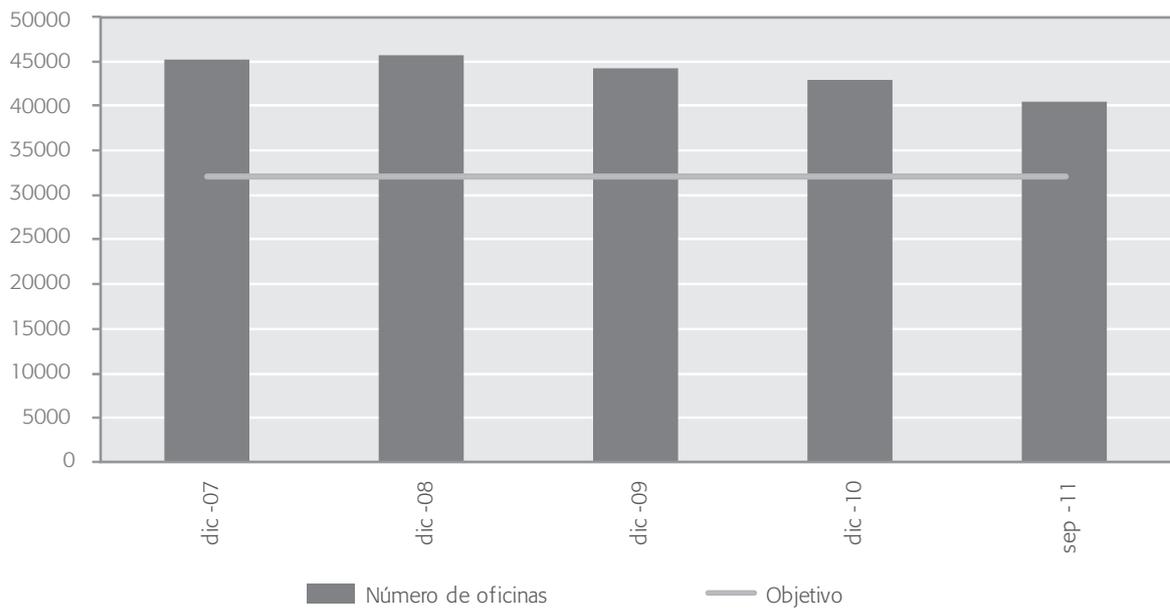
INYECCIONES DE CAPITAL RECIBIDAS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS (% PIB)



Fuentes: BBVA Research a partir de Comisión Europea.

Gráfico 13

NÚMERO DE OFICINAS
(Número)



Fuentes: BBVA Research a partir del Banco de España.

En una segunda fase de la crisis, cuando resultó evidente que las fusiones entre entidades débiles no eran suficientes para resolver los problemas, las autoridades han impulsado un saneamiento más decidido de los activos inmobiliarios dañados, así como absorciones de entidades débiles por entidades fuertes.

El sistema financiero español adolece, en efecto, de un exceso de capacidad que sólo se ha corregido parcialmente. Durante los quince años anteriores a la crisis actual, el número de oficinas de las entidades españolas aumentó significativamente, en el marco de la expansión del negocio bancario y de la autorización a las cajas para operar fuera de sus regiones de origen. Si bien desde los máximos de 2008 se han cerrado unas cinco mil oficinas (gráfico 13), para que todas las redes bancarias tuvieran una ratio de coste sobre ingresos cercano al 40% (que es el de las redes más eficientes en nuestro país) deberían cerrarse unas ocho mil oficinas adicionales, alrededor de un 26% del total. Esto supondría reducir en unos 35 mil empleados las plantillas, el 15% del total.

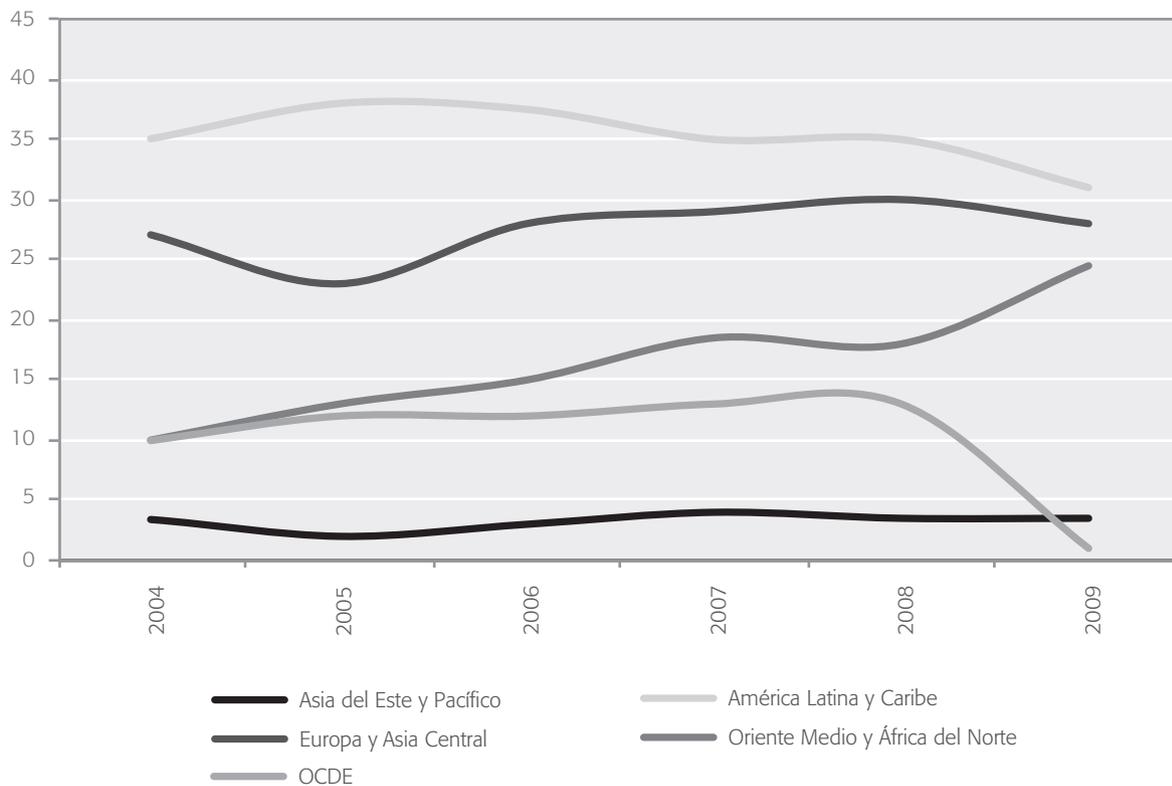
5. La diversificación internacional

Al igual que el periodo de expansión de la década de 2000 impulsó un aumento notable de la presencia de bancos internacionales (dentro de un fenómeno más general de globalización financiera), la crisis ha traído consigo un cierto proceso de desglobalización financiera. Algunos países han adoptado controles de capital, otros han penalizado las posiciones trans-fronterizas de una manera o de otra. Como puede observarse en el gráfico 14, este proceso ha sido más acusado en los países desarrollados, y sólo incipiente en los países emergentes.

Es especialmente preocupante la reversión de la integración financiera en la Eurozona, donde los primeros años de implantación de la moneda única habían traído consigo una cierta integración de los mercados mayoristas y a corto plazo, si bien es cierto que los mercados financieros minoristas y a largo plazo habían registrado avances muy modestos y la consolidación bancaria transfronteriza apenas había progresado.

Gráfico 14

PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS EXTRANJEROS SOBRE EL TOTAL DE ACTIVOS



Fuentes: FMI.

Dejando de lado el caso de la Eurozona (donde las tendencias señaladas tienen que ver con una profunda crisis de identidad), la tendencia a la desglobalización financiera tiene su explicación en el uso de dinero público para rescatar entidades bancarias, masivo en algunos países, que ha hecho resurgir un cierto nacionalismo financiero. A ello se ha unido el temor del contagio de unos países a otros, a raíz de la crisis de Lehman.

Sin embargo, no todos los modelos de banca han generado contagio transfronterizo. Los casos de contagio observados, que han generado problemas para la estabilidad financiera internacional, se han dado en aquellos bancos internacionales con estructura de sucursales o que, teniendo estructura de filiales, descansan en un modelo centralizado de gestión de la liquidez, con un papel importante de la financiación mayorista. En algunos de estos grupos bancarios, por ejemplo en Europa del Este, las subsidiarias en países emergentes dependen sistemáticamente de la liquidez de las matrices, con frecuencia denominada en moneda extranjera, de manera que, al estallar la crisis, sea en el país de origen o en el destino, el cierre de las líneas de crédito provoca una traslación de los problemas de inestabilidad financiera de unos países a otros.

Por el contrario, como reconocen diversos informes de organismos internacionales¹, el modelo de filiales des-

centralizadas y con gestión de la liquidez independiente, que es el de los bancos españoles en América Latina, ha permitido limitar el contagio en esta crisis y favorecer la estabilidad financiera internacional. Estas filiales descansan en un modelo de negocio de banca minorista, se financian en depósitos locales, denominados en moneda local, están supervisadas por la autoridad de destino y protegidas por el seguro de depósitos local. El manejo descentralizado del capital y la liquidez favorece la auto-suficiencia de las filiales, respeta los costes de financiación local y hace que sea en todo caso más fácil su resolución en caso de crisis.

La presencia internacional de los principales grupos bancarios españoles se ha revelado como una fortaleza crucial en esta crisis, ya que implica una diversificación y escasa dependencia de la actividad en España, e incluso en Europa, que han permitido afrontar la crisis en mejores condiciones que los grupos bancarios muy dependientes del negocio español o europeo. De esta fortaleza se ha beneficiado el sector bancario español en su conjunto y los países de América Latina, donde los bancos españoles tienen una presencia importante. De ahí, la importancia de preservar este modelo de negocio, para lo cual sería importante que las autoridades nacionales y los organismos internacionales, que reconocen sus ventajas desde el punto de vista de la estabilidad financiera internacional, actuaran en consecuencia e impulsaran una regulación que lo incentivara, algo que se echa de menos en la reforma financiera internacional en curso.

La banca del futuro, en fin, deberá apoyarse en los modelos de negocio superiores desde el punto de vista de la estabilidad financiera, que potencien la innovación y se centren en una gestión adecuada del riesgo.

¹ Véase: Claessens, S. y van Horen, N. (2012), "Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability", IMF Working Paper No.12. Kamil, H. y Ray, K. (2010), "The Global Credit Crunch and Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?", IMF Working Paper No.10/102. También Seshadri, S. y Mühleisen, M. (2011), "Cross-Cutting Themes in Advanced Economies with Emerging Market Banking Links", IMF Report.

A propósito de la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras¹

José Ramón de Hoces*

Guillermo García-Perrote**

I. Planteamiento

"Laissez faire et laissez passer, le monde va de lui même"

Hoy en día a Jean-Claude Marie Vincent de Gournay probablemente le resultara difícil realizar alegatos apasionados contra el intervencionismo de los poderes públicos en la economía y, más concretamente, en los mercados financieros. Tampoco lo tendría fácil Adam Smith para persuadirnos de que confiáramos ciegamente en la *"mano invisible"* que guía los mercados y mediante la que la suma de los *"egoísmos responsables"* de los agentes económicos repercuten en beneficio de toda la sociedad y el desarrollo de la economía.

Es cierto que existen (y continuarán existiendo) importantes discrepancias en torno al rol que deben jugar los poderes públicos en la economía, pero, con excepción de opiniones, alegatos y doctrinas que en la actualidad mayoritariamente se ven como radicales y desfasadas, existe un elevado grado de consenso sobre dos cuestiones fundamentales:

(i) La reciente crisis económica y del sistema financiero ha puesto de relieve las deficiencias de los modelos de regulación y supervisión financiera, tanto en casos

concretos como respecto del sistema financiero en su conjunto.

(ii) La reforma de los modelos de regulación y supervisión debe poner a disposición de los reguladores y supervisores más recursos, más información y más poder.

La crisis, financiera primero y económica después, se produce como consecuencia de un cúmulo de causas de distinto origen y naturaleza: económicas, de política monetaria, de deficiente gobierno corporativo, y otras que entran en el ámbito de la denominada *"supervisión micro-prudencial"*, es decir, las que se derivan de la situación o de la evolución concreta de entidades financieras individuales². Sin embargo, la abrumadora mayoría de la doctrina económica, así como numerosos informes de distintas instituciones nacionales e internacionales³, han puesto de manifiesto la necesidad

² E.g. el crecimiento excesivo del riesgo bancario, motivado en parte por un sistema de incentivos "corto-placista" y una infravaloración de los riesgos asumidos.

³ Cabe destacar, en este sentido, los informes de:

(i) el Banco de Pagos Internacionales, de junio de 2009 (<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.htm>);

(ii) el Fondo Monetario Internacional, de abril de 2009 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/index.htm>);

(iii) el Consejo de Estabilidad Financiera (*"Financial Stability Board"*), de octubre de 2009 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0910a.pdf);

(iv) la Comisión Europea, en particular, el Informe del *"Grupo Larosière"* de febrero de 2009 (http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf);

(v) la autoridad financiera británica *"FSA"* (*"Financial Services Authority"*), de marzo de 2009 (http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf); y

* Abogado. PEREZ-LLORCA. Abogado del Estado (excedente).

** Abogado. PEREZ-LLORCA (en *secondment* en SLAUGHTER AND MAY).

¹ La versión extendida del presente trabajo está disponible en la página web de FUNCAS: <http://www.funcas.es/>

de una supervisión del conjunto del sistema financiero (la llamada "supervisión macro-prudencial"), así como de una regulación que atienda al denominado "riesgo sistémico".

No es objeto de este artículo analizar las reformas de los modelos de regulación y supervisión financiera que han tenido lugar en Europa, EEUU y en el seno de los organismos internacionales⁴, pero conviene destacar, por su simbolismo, que la reciente crisis económica y financiera ha mermado severamente la credibilidad del modelo norteamericano, sacando a la luz sus carencias y cuestionando la vigencia de los principios que lo sustentan. Por ello, el legislador norteamericano ha revisado los objetivos, finalidades y principios que están detrás de la regulación financiera, y ha abandonado un modelo de "laissez faire, laissez passer" para construir otro que proporciona a los supervisores mayores y reforzados instrumentos, recursos y procedimientos para desarrollar sus funciones.

De este modo, podemos partir de la base de que existe un amplio consenso sobre la necesidad y legitimidad de la intervención de los poderes públicos en la regulación y supervisión de los mercados financieros. Ahora bien, ¿hasta dónde debe llegar dicha intervención? ¿Resultan adecuados los sistemas de regulación y supervisión nacionales para dar respuesta a problemas de origen, naturaleza y alcance transfronterizo?

El presente trabajo pretende reflexionar sobre estas cuestiones a través de un análisis de precedentes de Derecho comparado y de las distintas iniciativas legislativas que se están adoptando tanto a nivel nacional como internacional en el ámbito de la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras⁵. Elegimos la gestión

(vi) el Parlamento Británico, en particular, un informe de la Cámara de los Lores (<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/ldconaf/101/101i.pdf>) y otro de la Cámara de los Comunes (<http://www.parliament.the-stationery-office.co.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/767/767.pdf>), ambos de junio de 2009, elaborados los dos tras entrevistar al "Who's Who" del mundo financiero internacional.

⁴ Para un análisis de dichas reformas véase el Working Paper No. AJ8-174 del Instituto de Empresa Business School "La nueva arquitectura europea para la regulación y supervisión financiera", elaborado por los autores que firman este artículo a propósito del tercer encuentro organizado por el Seminario de la Cátedra PEREZ-LLORCA / IE de Derecho mercantil, y disponible en: <http://www.perezllorca.com/es-es/NuestroDespacho/Documents>.

⁵ Unión Europea: Además de las Directivas, Reglamentos, Comunicaciones y "working papers" sobre insolvencia, ayudas de Estado y gestión de crisis, destacan los siguientes trabajos preparatorios de la Comisión Europea sobre:

(i) Transferencia de activos, de 14 de noviembre de 2008 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/windingup/rep141108_en.pdf);

transfronteriza de crisis de entidades financieras porque, una vez reforzados los sistemas de regulación financiera a ambos lados del Atlántico, conviene reflexionar sobre si tales reformas pueden ser realmente eficaces en la práctica a la hora de dar respuesta a las crisis de aquellas entidades que pueden crear por sí solas una situación de crisis sistémica, i.e. las denominadas SIFI ("Systemically Important Financial Institutions"). Aunque áreas con grados de integración política significativos cuenten con reforzadas estructuras de regulación y supervisión, ello no resulta suficiente cuando el mayor banco británico, HSBC, obtiene un porcentaje significativo de sus ingresos en Asia, y los mayores bancos españoles, Santander y BBVA, hacen lo propio en América Latina. ¿Reconocerá una autoridad supervisora o un juez en Hong Kong o

(ii) Pre-insolvencia / intervención temprana, reorganización y liquidación, de 20 de abril de 2010 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/windingup/200911/final_report200911_en.pdf);

(iii) Viabilidad de reducir obstáculos para la transferencia de activos en los grupos bancarios transfronterizos durante una crisis financiera, de 20 de abril de 2010 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/windingup/200908/final_report20091218_en.pdf);

También conviene hacer referencia a los resúmenes del primer y segundo encuentro del Grupo de Expertos en Insolvencia, de 14 de junio de 2010 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/ileg/2010-07-14-summary-meeting_en.pdf) y 15 de octubre de 2010 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/ileg/2010-10-15-agenda_en.pdf).

Estados Unidos:

(i) "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010" (<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/z?c111:H.R.4173>); y

(ii) Informe de la Comisión Nacional sobre las Causas de la Crisis, de enero de 2010: "The Financial Crisis Inquiry Report – The Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States" (Jan. 2011), <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>)

En el seno de organismos internacionales, cabe destacar los informes de:

(i) el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, de marzo de 2010: "Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group 1–3" (<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.htm>);

(ii) el Fondo Monetario Internacional, de junio de 2010: "Resolution of Cross-Border Banks—A Proposed Framework for Enhanced Coordination" (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061110.pdf>);

(iii) el Consejo de Estabilidad Financiera ("Financial Stability Board"), de octubre de 2010, "Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions – FSB Recommendations and Time Lines" (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0910a.pdf); y

(iv) el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, de 2009: "An overview of the legal, institutional, and regulatory Framework for bank insolvency" (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/041709.pdf>).

Argentina una decisión sobre transferencia de activos o restructuración de deuda?⁶

A lo largo del presente artículo veremos cómo los esfuerzos para avanzar en el área de la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras requieren de una intervención pública de alcance global. Para ello:

(i) En el apartado II comenzaremos describiendo el problema a la luz de los casos más significativos de crisis de entidades transfronterizas.

(ii) En el apartado III describiremos brevemente las principales insuficiencias regulatorias y de supervisión que la crisis ha puesto de manifiesto.

(iii) En el apartado IV analizaremos las principales alternativas para avanzar en la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras.

(iv) En el apartado V expondremos un resumen de conclusiones.

II. Radiografía del problema: gestión de crisis de entidades financieras transfronterizas durante la crisis

Las dificultades a la hora de gestionar crisis de entidades financieras transfronterizas han puesto de manifiesto la necesidad de articular sistemas de intervención y liquidación transnacionales. Y ello, porque los sistemas de base nacional y los mecanismos de coordinación existentes se han visto desbordados a la hora de gestionar dichas crisis, dando lugar a intervenciones públicas *ad hoc* de naturaleza extraordinaria, que quedan lejos de constituir un sistema sólido y estable. Veamos algunos ejemplos⁷:

⁶ El reforzamiento de la arquitectura de regulación y supervisión financiera en el seno de la Unión Europea podría resultar estéril a la hora de afrontar una crisis de insolvencia o iliquidez en los mayores bancos europeos, en la medida en que éstos poseen activos y realizan operaciones por todo el mundo y, en consecuencia, son objeto de regulación y supervisión por diferentes ordenamientos y autoridades, cuya respuesta a tales crisis puede priorizar intereses y políticas diferentes de las europeas. Es decir, ante la ausencia de mecanismos de coordinación *ex-ante* entre los distintos ordenamientos y autoridades, ante una situación de crisis en el *Santander* o el *HSBC* una autoridad supervisora o un juez en Hong Kong o Argentina bien podría no reconocer una decisión sobre transferencia de activos adoptada en el Reino Unido o España.

⁷ Para un análisis más detallado, ver la versión extendida del trabajo en la página web de FUNCAS: <http://www.funcas.es/>

A. Lehman

Cuando el 15 de Septiembre de 2008 *Lehman Brothers Holdings Inc.* se acogió al Capítulo 11 de la Ley concursal norteamericana, el carácter global e integrado de sus negocios puso al descubierto las graves carencias de los sistemas de intervención y liquidación transnacionales: a escala global, se abrieron un total de 75 procedimientos concursales⁸.

El caso *Lehman* evidencia que los procedimientos concursales resultan inadecuados desde la perspectiva de una adecuada gestión transfronteriza de las crisis en el sector financiero, habida cuenta de que crean una situación de marcada inseguridad jurídica que puede provocar un auténtico caos en los mercados financieros cuando el deudor es un grupo financiero con numerosas relaciones jurídicas de alcance transfronterizo⁹.

B. Islandia

Los bancos islandeses *Landsbanki* y *Kaupthing* operaban a lo largo de la Unión Europea ofreciendo a sus depositantes unos tipos de interés muy atractivos a través de su negocio bancario "on-line". Según datos de la OCDE, en el año 2007 *Landsbanki* y *Kaupthing* contaban con activos valorados en un 880% del PIB de Islandia¹⁰.

Tras el colapso de *Lehman*, *Landsbanki* y *Kaupthing* sufrieron una crisis de liquidez dramática y un rescate parecía la única salida. Sin embargo, las autoridades islandesas no estaban en condiciones de asumirlo por el simple hecho de que su pasivo era ampliamente superior a los recursos financieros de tales autoridades, que garantizaron únicamente los depósitos domésticos.

La respuesta de las autoridades de los países con mayor exposición a los bancos islandeses no se hizo esperar. El Tesoro británico recurrió a la transferencia protegida de activos ("*ring-fencing*") y las filiales de *Kaupthing* en

⁸ Ver comunicado de prensa de 26 de Mayo de 2009 disponible en: <http://chapter11.epiqsystems.com/LBH/Project/default.aspx>

⁹ Conviene destacar, en este sentido, que tras el 15 de septiembre de 2008, el mercado interbancario y el de pagarés ("*commercial paper*") prácticamente dejaron de funcionar, con la consiguiente crisis de liquidez que puso en jaque a todo el sistema financiero.

¹⁰ OCDE, "*Economic Survey of Iceland 2009: The Financial and Economic Crisis*", septiembre de 2009, disponible en: http://www.oecd.org/document/41/0,3343,en_2649_33733_43569_147_1_1_1_1,00.html

Alemania, Luxemburgo y Suiza fueron objeto de acciones unilaterales por parte de las autoridades nacionales.

C. Irlanda

Tras una expansión vertiginosa, fundamentalmente ligada a activos inmobiliarios, en el año 2007 los mayores bancos irlandeses contaban con activos valorados en más del doble del PIB de Irlanda. De ahí que, cuando la burbuja inmobiliaria estalló, el sector bancario irlandés se vio abocado a una intervención pública de proporciones desconocidas hasta la fecha, precipitando un paquete de rescate conjunto del FMI y la UE en noviembre de 2010.

La crisis de los bancos irlandeses ilustra sobre el alto coste de la insolvencia de entidades transfronterizas, no solamente para el país del domicilio de estas entidades, sino, debido a la creciente interdependencia de los mercados financieros, también para los países de su entorno (UE) y, en última instancia, para el conjunto del sistema financiero (intervención del FMI).

D. Fortis

En septiembre de 2008 varios clientes institucionales de *Fortis* comenzaron a retirar sus depósitos y, como consecuencia de ello, *Fortis* perdió acceso al mercado interbancario. Los gobiernos del Benelux se vieron obligados a intervenir y adoptaron un principio de acuerdo para inyectar liquidez en las filiales del grupo. Sin embargo, el Gobierno holandés decidió retirar su apoyo al acuerdo, que nunca llegó a implementarse. Tras el fracaso de una solución coordinada, cada Gobierno adoptó acciones unilaterales.

La caída del Grupo *Fortis* ejemplifica la dificultad de alcanzar acuerdos *ex-post* para la distribución de la carga ("*burden sharing agreements*") ante las decisiones unilaterales de gobiernos nacionales.

E. Dexia

Cuando *Dexia* comenzó a experimentar dificultades, las autoridades de Bélgica, Francia y Luxemburgo cooperaron para orquestar un rescate conjunto, alcanzando un acuerdo *ex-post* de reparto de la carga¹¹.

¹¹ "Éxito" que podemos considerar efímero ante las graves dificultades que está experimentando *Dexia* en fechas recientes.

Sin embargo, *Dexia* no se puede considerar como un éxito en la gestión de crisis de entidades transfronterizas porque un rescate vía acuerdo *ad-hoc* de naturaleza extraordinaria queda lejos de constituir un sistema sólido y estable de cooperación transfronteriza.

III. Lecciones de la crisis: principales insuficiencias regulatorias y de supervisión

Como se ha avanzado, la reciente crisis económica y del sector financiero ha puesto de relieve las insuficiencias regulatorias y de supervisión de los modelos de base nacional. En este sentido, podemos aglutinar las principales carencias regulatorias y de supervisión en tres grupos:

A. Asimetrías entre los mercados financieros y los sistemas de supervisión: un sistema financiero a dos velocidades

Los reguladores y supervisores nacionales se han visto superados por unos mercados financieros caracterizados por la creciente sofisticación de los productos financieros y la asombrosa facilidad de los agentes económicos para transmitir información y cerrar operaciones. Ello ha provocado que hablemos de un sistema financiero a dos velocidades: mientras los mercados evolucionan, se coordinan entre sí y crean interdependencias, los organismos supervisores se quedan atrapados en sistemas jurídicos nacionales, a menudo descoordinados y, por extensión, lentos a la hora de responder a problemas transnacionales.

La incapacidad de los sistemas de supervisión para seguir la evolución de los mercados financieros puede observarse en el proceso de aparición y desarrollo de un sistema financiero no regulado ("*shadow banking system*"), que ahonda en la falta de transparencia contable y de supervisión sobre nuevos productos e instrumentos financieros. Los sistemas de supervisión tampoco han sido capaces de responder adecuadamente al crecimiento excesivo del endeudamiento y del crédito, con una significativa infravaloración de los riesgos financieros por parte de todo el sistema y, en particular, por parte de un agente no supervisado: las agencias de "*rating*".

Todo ello constata las limitaciones de los perímetros de supervisión y la necesidad de reformar los modelos existentes para posibilitar una supervisión de 360 grados. Solamente un sistema de supervisión que abarque todo el mercado será capaz de anticiparse a sus fallos (y no limitarse a tratar de remediarlos).

B. Incapacidad de los modelos de supervisión existentes para anticipar riesgos sistémicos: la supervisión "macro-prudencial"

La reciente crisis económica y financiera ha servido para formar un consenso unánime en torno a una idea muy sencilla: el riesgo total del sistema no es igual a la simple agregación de todos los riesgos individuales.

Los instrumentos e instituciones internacionales de regulación y supervisión se han mostrado incapaces de anticipar y prevenir los riesgos financieros¹². Además, aun en el hipotético caso de que sí lo hubieran hecho, los sistemas de supervisión existentes carecían de mecanismos para que la estimación de riesgos sistémicos pudiera plasmarse en medidas concretas.

En definitiva, una de las principales lecciones de la crisis es la necesidad de potenciar la supervisión "macro-prudencial" que:

(i) Refuerce la identificación, seguimiento y cuantificación de aquellos riesgos que, al menos potencialmente, pueden afectar a la estabilidad de todo el sistema financiero.

(ii) Permita diseñar actuaciones concretas para anticipar, controlar y solucionar tales riesgos sistémicos.

C. Descoordinación y falta de convergencia en la supervisión financiera

La crisis ha evidenciado las carencias de una supervisión nacional ineficiente, internacionalmente descoordinada y que responde a objetivos e intereses distintos. El problema radica, esencialmente, en la dispersión de los centros de supervisión, que, debido a su carácter nacional, cuentan con escasa capacidad para responder a retos globales. Así, una recomendación o decisión de una autoridad nacional, por muy acertada que sea, difícilmente podrá plasmarse en medidas reales y efectivas para los mercados financieros internacionales.

El establecimiento de una nueva arquitectura de supervisión financiera en la UE y EEUU constituye un importante avance, que, sin duda, fortalece el papel de las autoridades

¹² E.g. Basilea II puso el énfasis en garantizar la solvencia de las entidades y no en evitar el riesgo de liquidez, auténtico origen de la crisis. En este sentido, destacan dos de los casos de entidades fallidas más significativos: el banco *Northern Rock* en Inglaterra y el banco de inversión *Bear Stearns* en Estados Unidos.

en la medida en que (i) se refuerzan sus funciones y poderes, y (ii) se les dota de más y mejores instrumentos para alcanzar sus objetivos. No obstante, los nuevos modelos presentan limitaciones que pueden condicionar la eficacia práctica de las reformas, e.g. la ausencia de mecanismos jurídicos adecuados para gestionar las crisis de entidades financieras transfronterizas de forma coordinada a escala global.

IV. Principales alternativas para avanzar en la gestión de crisis de entidades financieras transfronterizas

En este apartado analizaremos las principales alternativas para la gestión transfronteriza de crisis de entidades financieras e identificaremos los instrumentos jurídicos que posibilitarían su aplicación¹³. Podemos aglutinar las diferentes alternativas en tres grupos principales de medidas:

A. *Statu quo* y reforzamiento de carácter limitado

Tal y como hemos podido comprobar al analizar los casos más significativos de crisis de entidades transfronterizas, bajo el sistema actual la cooperación transfronteriza resulta una quimera y se acaban imponiendo soluciones nacionales *ad-hoc* de naturaleza extraordinaria. El *statu quo* otorga a las autoridades nacionales un alto grado de flexibilidad a la hora de adoptar soluciones para crisis de entidades transfronterizas, preservando la soberanía fiscal y regulatoria de cada país. Lo que ocurre es que dicha flexibilidad viene acompañada de, al menos, dos problemas fundamentales:

(i) **Inseguridad jurídica**, en la medida en que cada autoridad nacional decide libremente la solución para cada caso concreto y, en fin, acuerda cómo se van a garantizar (o no) los derechos de los depositantes y acreedores y los compromisos adquiridos.

(ii) **Desequilibrio en el reparto de la carga**, en la medida en que el país de domicilio carga con la insolencia de una entidad transfronteriza que puede contar con activos que exceden los recursos a disposición de las autoridades nacionales.

Precisamente con el objetivo de atenuar dichos problemas, cabría potenciar:¹⁴

¹³ Para un análisis más detallado, ver la versión extendida del trabajo en la página web de FUNCAS: <http://www.funcas.es/>

¹⁴ Conviene precisar que se trata de medidas de reforzamiento limitado, i.e. medidas que se limitan a reforzar el *statu quo*, sin reformarlo.

(i) Acuerdos regulatorios *ex-ante*

Nos estamos refiriendo a acuerdos de intenciones o "*memorandums of understanding*" ("**MOU**") mediante los que los reguladores nacionales adoptan acuerdos multilaterales no vinculantes (o, al menos, no plenamente vinculantes) sobre las medidas a adoptar para resolver la crisis de una entidad transfronteriza¹⁵.

Los MOUs pueden resultar útiles a la hora de sentar las bases para la cooperación, coordinación e intercambio de información entre reguladores. Ahora bien, los MOUs presentan limitaciones evidentes: (i) no constituyen normas jurídicas en el sentido estricto del Derecho internacional, ni son jurídicamente vinculantes (o, al menos, no plenamente vinculantes); (ii) no confieren poder para reconocer procedimientos concursales extranjeros; y (iii) no son verdaderamente transfronterizos, en la medida en que solamente cubren acuerdos de intenciones entre reguladores con sistemas legales con niveles similares de desarrollo.

Se trata, en definitiva, de una medida de reforzamiento ciertamente limitada. Ahora bien, todo avance en la cooperación transfronteriza debe ser bienvenido, aunque solo sea para evitar situaciones como la desafortunada falta de comunicación entre los reguladores británico y norteamericano el fin de semana de la caída de *Lehman*.

(ii) Acuerdos contractuales sobre ley aplicable

Se trataría de establecer *ex-ante* la ley aplicable a la insolvencia transfronteriza de una determinada entidad financiera, bien mediante acuerdos contractuales, bien mediante los Estatutos de cada entidad.

Este tipo de acuerdos encuentran el obstáculo de que las entidades financieras transfronterizas celebran una enorme cantidad de contratos de diverso carácter, objetivos y funciones, y resulta complicado imaginar una situación en la que todos ellos contengan una misma elección de ley aplicable. Sin embargo, el principal problema de este

¹⁵ Cabe citar, por todos, (i) el MOU sobre "*Cooperación entre Autoridades de Supervisión Financiera, Bancos Centrales y Ministros de Finanzas de la Unión Europea en materia de Estabilidad Financiera Transfronteriza*", de 1 de junio de 2008; y (ii) el MOU sobre "*Consulta, Cooperación e Intercambio de Información de Entidades Captadoras de Depósitos con Actividad Transfronteriza*" entre Estados Unidos y el Reino Unido, de 10 de Junio de 2010. En el ordenamiento español, se trataría de un esfuerzo conjunto del Banco de España y el Ministerio de Economía y Hacienda para negociar, suscribir y aplicar tales acuerdo regulatorios, de forma coordinada con las autoridades de supervisión europeas y los Ministros de Economía y Finanzas de los Estados miembros.

tipo de cláusulas radica en su ejecutividad: las autoridades administrativas y los tribunales podrían negarse a ejecutar elecciones de ordenamientos con sistemas concursales considerados contrarios a normas de orden público.

En determinadas circunstancias, este tipo de acuerdos puede resultar útil a la hora de proporcionar certeza respecto de la ley aplicable y de las autoridades responsables de una insolvencia transfronteriza, pero quedan lejos de facilitar un sistema de intervención de alcance global mínimamente sólido.

B. Reforzamiento de carácter nacional

(i) Régimen de resolución especial para SIFI

Como ilustra el caso *Lehman*, la insolvencia de grandes grupos transfronterizos puede dar lugar a múltiples procedimientos concursales a lo largo de todo el mundo.

Una posible solución a la complejidad de este tipo de crisis es el establecimiento de un régimen especial para SIFI que obligue a estas entidades a estructurarse como una única entidad legal sometida a las leyes y procedimientos concursales del lugar de domicilio¹⁶. Lo que ocurre es que para que esta solución fuera eficaz sería necesario que los ordenamientos en los que están constituidas las diferentes sociedades filiales de la correspondiente SIFI (y en donde ésta tiene activos) reconozcan la competencia de las autoridades del lugar de domicilio. Así, los esfuerzos para adoptar un régimen especial para SIFI en un ordenamiento determinado podrían resultar estériles si no se adoptan mecanismos de reconocimiento mutuo con carácter previo.

(ii) Apoyo cruzado entre leyes nacionales

Como paso intermedio entre la suscripción de un MOU y de un tratado internacional, cabría posibilitar un apoyo cruzado entre leyes nacionales de la siguiente forma: dotar a las autoridades nacionales de la facultad de reconocer las medidas adoptadas en otra jurisdicción para un caso concreto. Se trata de una facultad que permitiría a la correspondiente autoridad proporcionar asistencia a un procedimiento concursal extranjero, reservándose el derecho de apartarse del acuerdo para proteger intereses nacionales y asegurarse de que no existe discriminación ("*opt-out safeguard*").

¹⁶ C. CUMMING / R. A. EISENBEIS, "*Resolving Troubled Systemically Important Cross-Border Financial Institutions: Is a New Corporate Organizational Form Required?*", Federal Reserve Bank of New York, Informe núm. 457, Julio 2010.

Somos escépticos por la complejidad inherente a las SIFI, y la dificultad de encontrar un adecuado equilibrio entre el reconocimiento de procedimientos extranjeros y la protección de intereses nacionales.

C. Reforzamiento de carácter y alcance global

(i) Ley modelo

Una ley modelo sobre insolvencia transfronteriza supondría un avance importante en la creación de un verdadero sistema de carácter y alcance global para la gestión de crisis de entidades financieras transfronterizas.

Las autoridades nacionales, incluso en áreas con cierto grado de integración política como la UE, se muestran reacias a la hora de reconocer procedimientos de otros Estados. Sin embargo, la complejidad de las entidades transfronterizas hace necesario articular un marco universal en el que los supervisores puedan actuar de forma conjunta y coordinada a la hora de afrontar la crisis de una entidad transfronteriza.

La Ley Modelo UNCITRAL podría ser un buen punto de partida, pero la nueva ley modelo debería ir más allá en la medida en que aquella no proporciona un sistema específico de normas, sino que se limita a facilitar el desarrollo de estándares para la cooperación transfronteriza.

Obviamente, el desarrollo de una ley modelo es un proceso arduo en el que los intereses nacionales hacen sumamente complicado alcanzar acuerdos. Las entidades transfronterizas están sometidas a regímenes de insolvencia que otorgan distintos poderes a las autoridades administrativas y tribunales, priorizan diferentes intereses y funcionan a través de diferentes procedimientos¹⁷. Crear una ley modelo que resuelva estas diferencias y, en fin, el debate universalidad vs. territorialidad, parece difícil.

(ii) Armonización sustancial de leyes nacionales

Por armonización sustancial entendemos la convergencia de leyes nacionales en aspectos clave como proporcionar a las autoridades nacionales los instrumentos necesarios para posibilitar: (i) la continuidad de las funciones esenciales de las entidades financieras en caso de dificultades; (ii) la reestructuración o liquidación ordenada

¹⁷ En efecto, someter un problema tan complejo a un orden jurídico que otorgue la necesaria coherencia y estabilidad exige la presencia de un amplio *consensus* en un contexto material globalizado marcado por importantes desigualdades, tanto jurídicas como económicas, entre Estados.

de entidades financieras; y (iii) una aplicación homogénea de "disparadores" ("triggers"), mecanismos de intervención temprana y medidas como la transferencia de activos tóxicos.

Debería ser un proceso iniciado y liderado por el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea sobre Grupos Bancarios Transfronterizos, apoyados por el FMI y el "know-how" de UNCITRAL. Se trataría de seguir la misma dinámica de las reglas de capital de Basilea, que, recordemos, empezaron como un acuerdo bilateral entre Reino Unido y EEUU, pasaron a convertirse en "soft-law" de referencia internacional y han acabado posicionándose como normas con tal grado de prestigio y observancia que cabe considerarlas como "hard soft-law"¹⁸.

Volvemos a ser escépticos porque una cosa es establecer requisitos de capitalización de alcance global y otra bien distinta es crear un sistema de gestión de crisis transfronterizas que los ordenamientos nacionales decidan incorporar de manera coordinada.

(iii) Tratados Internacionales

La suscripción de un acuerdo vinculante que permitan articular un sistema universal de gestión de crisis de entidades financieras transfronterizas constituye la solución ideal.

Dicho acuerdo debería establecer los principios básicos sobre, al menos, dos cuestiones: (i) ley aplicable; y (ii) reparto de la carga entre los distintos Estados implicados. En concreto, un tratado internacional sobre insolvencia de entidades financieras transfronterizas debería incorporar al menos las siguientes medidas¹⁹:

(i) estándares sobre la fijación de la ley aplicable que permitan gestionar las crisis de forma coordinada y homogénea;

(ii) estándares sobre medidas de intervención administrativa y posibles sanciones;

(iii) reconocimiento de los principios de entidad legal única y no discriminación geográfica entre acreedores;

(iv) reconocimiento de acuerdos de compensación y de órdenes de transferencia de activos; y

¹⁸ Probablemente la técnica de reglamentación más adecuada consistiría en una combinación de técnicas directas e indirectas, esto es: (i) normas de conflicto que resuelvan el problema de la ley aplicable; y (ii) normas materiales especiales que proporcionen una respuesta jurídica directa, inmediata y sustantiva.

¹⁹ Cf R. M. LASTRA, *op. cit.*, p. 171.

(v) reglas sobre los “*disparadores*” o umbrales de alerta que justifican la aplicación de sistemas de intervención²⁰.

V. Conclusión

La reciente crisis económica y del sector financiero ha puesto de manifiesto cómo mientras los mercados se coordinan entre sí y crean interdependencias, los supervisores se quedan atrapados en sistemas jurídicos nacionales, a menudo descoordinados y, por extensión, lentos a la hora de responder a problemas transnacionales como las crisis de entidades financieras transfronterizas.

Se trata de un problema de origen, naturaleza y alcance lógicamente transfronterizo, que requiere de una intervención pública de alcance global. En el presente artículo hemos analizado las diferentes alternativas para avanzar en esta materia y, aunque todas las medidas de reforzamiento analizadas constituirían un avance respecto de la situación actual, pensamos que una intervención pública de verdadero alcance global solamente puede articularse a través de un tratado internacional.

²⁰ Conviene destacar que la suscripción de un tratado internacional en este ámbito muy posiblemente diera lugar a la formulación de importantes reservas. En concreto, cabe imaginarse reservas de exclusión o modificación de cláusulas para proteger objetivos, finalidades y principios considerados esenciales en cada ordenamiento, y, por las mismas razones, incluso reservas transversales, *i.e.* aquellas que afectan al tratado en su conjunto con respeto a ciertos aspectos específicos.

Solamente mediante acuerdos vinculantes entre el mayor número posible de ordenamientos jurídicos se pueden articular soluciones verdaderamente transfronterizas a un problema, insistimos, de origen, naturaleza y alcance transfronterizo. De lo contrario, ante la existencia de dificultades y las consiguientes presiones para garantizar los intereses de los depositantes nacionales, toda medida o instrumento no vinculante queda inevitablemente a merced de un juego de ponderación en el que los intereses nacionales y el “*miedo*” a la discriminación por parte de otras autoridades tienden a inclinar la balanza.

Probablemente se trate de una solución utópica, pero aun cuando la suscripción de un tratado internacional sobre insolvencia de entidades financieras transfronterizas pueda resultar utópico, cabe exigir a las autoridades nacionales e internacionales que aprovechen la “*oportunidad*” que ofrecen los recientes fracasos para avanzar en mecanismos de coordinación y cooperación que proporcionen al menos cierta seguridad jurídica *ex ante* sobre dos cuestiones fundamentales a la hora de gestionar una crisis transfronteriza: (i) la ley aplicable; y (ii) el reparto de la carga entre los distintos Estados implicados. Decimos que se trata de una oportunidad porque empiezan a emerger brotes amnésicos que parecen olvidar las graves insuficiencias regulatorias que la crisis ha puesto de manifiesto y, de no adoptar medidas en el corto plazo, corremos el riesgo de que dichas insuficiencias queden enterradas debajo de una piedra, contra la cual acabaríamos tropezando (sí, de nuevo) en el futuro.

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1) Las empresas europeas optan por la emisión de deuda en vez de los créditos bancarios

Las empresas europeas están recurriendo en masa a los mercados de financiación mayorista, hasta tal punto que el volumen de las emisiones ha superado al de los créditos bancarios, un fenómeno que hasta ahora sólo había ocurrido una vez, en el trimestre posterior a la quiebra de Lehman Brothers.

Las compañías europeas emitieron deuda entre enero y marzo por un valor de 179.500 millones de dólares, lo que supone un incremento interanual del 38 por ciento, según los datos de Dealogic. Mientras tanto, los créditos bancarios ascendieron en el mismo periodo a 112.900 millones de dólares, el valor más bajo desde el tercer trimestre de 2009.

La crisis de deuda soberana que asuela Europa es la causante de este cambio en el canal escogido prioritariamente para obtener financiación. Los reguladores están forzando a los bancos a aumentar su capital y mejorar sus balances, unos factores que han reducido la disposición de las entidades a prestar dinero y que ha modificado el tradicional escenario en el que las empresas dependían de los préstamos bancarios para afrontar sus compromisos financieros. En el primer trimestre de 2007, por ejemplo, el valor de los créditos que los bancos concedieron a las compañías del Viejo Continente quintuplicaron la cantidad de bonos emitidos.

Con la emisión de deuda, además, las empresas pueden acceder a inversores de todo el mundo, en un mo-

mento en el que hay mayor demanda de estos títulos, sobre todo de los que emiten las compañías más sólidas, en detrimento de los bonos soberanos de los países de la periferia de la zona del euro. Además las rentabilidades que ofrecen las empresas superan holgadamente a la de los países considerados más seguros, como Alemania.

Aún así, no todo son ventajas, ya que las emisiones de deuda no están exentas de riesgos. El principal inconveniente es que los inversores cambien de parecer de un día para otro..

Algunas de las compañías más activas han sido Arcelor Mittal, que emitió deuda valorada en 3.000 millones de dólares en febrero. También LyondellBasell, que salió de la bancarrota en 2010, vendió 3.000 millones en bonos. En la mayoría de las ocasiones, las empresas usarán estos fondos para pagar los vencimientos de los próximos años.

En España han sido varias las compañías que han optado por este mecanismo de financiación. Entre ellas, Telefónica, que colocó en febrero 700 millones de libras esterlinas (unos 825 millones de euros) en bonos.

2) Fainé pide a Draghi reglas comunes para la banca europea

El presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), Isidro Fainé, trasladó en abril al presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, la necesidad de armonizar las reglas del juego de la banca,

ya que, según ha destacado, no existe un marco común en materias como la solvencia de las entidades.

“No existe un marco global que garantice la implementación de las medidas de manera consistente y homogénea en todas las jurisdicciones que conforman el sistema financiero internacional”, según destaca un comunicado enviado por la CECA. En este sentido, Fainé ha planteado la necesidad de incrementar la armonización de los criterios aplicados para el cálculo de las ratios de solvencia y así evitar los actuales efectos distorsionadores para las entidades financieras españolas.

Una posible solución puede consistir, según la patronal de cajas, en que la Autoridad Bancaria Europea (EBA) dicte reglas armonizadas sobre el proceso de validación, por parte de los supervisores nacionales, de los modelos internos de riesgo en las entidades. El Banco de España es más estricto a la hora de medir los activos ponderados por riesgo, lo que ha causado un perjuicio para las entidades españolas.

Además, la CECA se ha lamentado de que el marco normativo se ve modificado continuamente, lo que dificulta que las entidades de crédito puedan planificar adecuadamente su actividad.

Fainé se reunió en Fráncfort con Draghi con motivo de un acto organizado por la Agrupación Europea de Cajas de Ahorros (ESBG en sus siglas en inglés). En el transcurso del encuentro, el presidente de la CECA mostró también su preocupación por la ausencia de una estrategia europea común frente a la crisis financiera y por las consecuencias que tiene para la competencia las distintas medidas adoptadas por cada país.

3) Una ‘manzana estratosféricamente valiosa

La imparable trayectoria alcista de Apple (manzana en inglés) se apunta un nuevo récord de forma prácticamente imparable. Tras haber superado una tras otra todas las previsiones de expertos y analistas, la capitalización bursátil de la tecnológica se encontraba a principios de este segundo trimestre a la par de todas las compañías cotizadas de las bolsas de Madrid, Lisboa y Atenas.

La multinacional del fallecido Steve Jobs contaba en esas fechas con un valor de mercado de 585.938 millones de dólares (unos 445.933 millones de euros) a tan solo un paso de los poco más de 600.000 millones de dólares (unos 457.000 millones de euros) que sumaban la totalidad de la capitalización de los mercados de valores español, luso y griego.

Y la escalada de Apple podría continuar, a juzgar por los expertos, ya que mientras Europa sigue lidiando con su crisis de deuda y su más que debilitada economía, el consenso de analistas espera que Apple llegue a valer 643.000 millones de dólares en un espacio de tiempo no superior a los doce meses, según los datos que maneja *Bloomberg*.

Lo cierto es que Apple llegó a convertirse en ciertas sesiones bursátiles de abril en la segunda compañía en la historia del corazón mundial de las finanzas, Wall Street, en tocar los 600.000 millones de dólares de capitalización bursátil. En diciembre de 1999 ya lo consiguió Microsoft.

Cuando la compañía tecnológica igualó esta marca histórica, cada una de sus acciones se intercambiaba por 644 dólares (490 euros) y los parques europeos sufrían un fuerte castigo. Con este escenario, las distancias entre el eje formado por Madrid, Lisboa y Atenas quedaba más cerca que nunca antes del alcance de Apple. Una compañía que poco antes, en marzo, ya celebró su remontada por encima del medio billón de dólares (382.413 millones de euros).

Este nuevo hito de la firma estadounidense de la manzana se suma a los ya conseguidos en los últimos meses. Sin ir más lejos, el año pasado, Apple se convertía en la compañía cotizada más valiosa del mundo, por encima de la petrolera Exxon Mobile, que hasta entonces ostentaba esa corona. Más recientemente, en la víspera de la presentación de su nueva versión del iPad, el pasado 15 de marzo, la multinacional tecnológica tocó los 600 dólares por acción y así su valor de mercado superó al del conjunto de todas las cadenas minoristas cotizadas en Nueva York.

En el parque madrileño, la empresa cotizada con mayor capitalización bursátil es Telefónica. La compañía presidida por César Alierta estaba valorada en las fechas que Apple pulverizaba marcas de valor de mercado, en unos 53.000 millones de euros. Le seguían Banco Santander (48.262 millones) y la gallega Inditex (43.658 millones), cada vez más cerca de sobrepasar a la entidad financiera cántabra. Sin embargo, desde principios de abril el castigo sufrido por la bolsa española fue extremo y todas esas capitalizaciones se fueron reduciendo ostensiblemente.

4) Los March crean un fondo de inversión que invierte en compañías familiares

La gestora de fondos de Banca March ha creado *The Family Businesses Fund* para aprovechar las oportuni-

des de inversión que generan las compañías cotizadas en bolsa gestionadas de forma familiar.

El fondo desarrollado por Banca March en colaboración con IE Business School fue presentado recientemente en sociedad en la sede madrileña de la entidad. A partir de 10 euros se puede tomar parte en este peculiar fondo que reúne a 50 compañías cotizadas gestionadas en familia cuyo capital sea superior a los 50 millones de euros.

El factor diferenciador de este fondo, que radica en la gestión familiar de la compañía, ha venido determinado porque al menos el 25 por ciento del capital social de las compañías cotizadas estuviese en manos de los miembros de la familia y al menos uno de ellos tenga parte en la directiva del grupo. Además, según ha destacado José Luis Jiménez, responsable de March Gestión, las empresas deben tener el "deseo de transmitir la propiedad a la siguiente generación y el grupo familiar debe tener el control efectivo del negocio".

Con estas premisas, los March han reunido en la cartera de *The Family Businesses Fund* a empresas cotizadas tan dispares como Roche, BMW, Oracle, la firma de lujo LVMH y la cadena de supermercados estadounidense Walmart. Entre las compañías españolas a las que se puede acceder a través del recién nacido producto de inversión están Corporación Financiera Alba -el brazo inversor de los propios March-, Inditex, Fluidra, Barón de Ley, Grífols, Catalana Occidente, Prosegur, Pescanova, Antena 3, Técnicas Reunidas y la compañía de Internet wifi Gowex, la única empresa cotizada del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) presente en este selectivo grupo.

La carta de presentación del fondo es la siguiente: una persona que haya invertido de manera equiponderada en grupos familiares de Europa en los últimos 15 años, hubiera obtenido un 250 por ciento de rentabilidad acumulada frente a poco más del 50 por ciento que habría logrado apostando por el MSCI World o el índice Stoxx 600.

5) Ofensiva contra 'la banca en la sombra'

El presidente de la Reserva Federal de EEUU (Fed), Ben Bernanke, asegura que para salir de la crisis financiera es necesario que los reguladores mundiales forjen un pacto destinado a terminar con las operaciones bancarias en la sombra, que provocaron la hecatombe, y estarían repuntando de nuevo en los últimos meses.

Según los datos que maneja el presidente de la Fed, uno de los sectores en los que se habrían empezado a manifestar indicios de calentamiento es el mercado de contrapartes y acuerdos de recompra, conocido en Wall Street como Triparty Repo Market (TRM).

Este mercado sirve para que los brókeres financien sus operaciones intradía por medio de acuerdos de recompra a corto plazo con entidades financieras prestamistas que suelen ser bancos o fondos de inversión. Estos adelantan el dinero a los operadores que deben devolverlo tras el buen fin de sus operaciones.

El colapso del TRM, que además mantiene su total opacidad, fue uno de los motivos por el que se produjeron los problemas iniciales de Countrywide, Bear Stearns y Lehman Brothers, que acabaron desencadenando la crisis económica global que aún mantiene al mundo en vilo.

Cuando se produjo la explosión de la burbuja de las titulaciones de hipotecas tóxicas, el volumen medio de operaciones que se negociaba en el TRM había alcanzado los 2,8 billones de dólares diarios (casi tres veces, el PIB anual español).

En 2010, la cifra habría caído hasta los 1,7 billones de dólares, según un reciente estudio publicado por la Fed de Nueva York. Esa cifra, que ahora podría ser mayor, ya habría disparado las alarmas de la autoridad monetaria estadounidense.

Bernanke hizo estas declaraciones en la Conferencia Anual sobre Mercados Financieros que organiza la Fed de Atlanta en la localidad de Stone Mountain, en Georgia, ante un auditorio plagado de representantes del organismo supervisor estadounidense y de los grandes bancos de inversión.

6) Las salidas a Bolsa en Wall Street recuperan el pulso

El momento de bonanza que vuelve a vivir el sector tecnológico gracias a la liquidez inyectada en los mercados por la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) ha contribuido a refloatar el negocio de las salidas a Bolsa (IPO, por sus siglas en inglés). En el primer trimestre de este año, el número de IPO se ha situado en su cifra más alta desde los tres primeros meses de 2007, según un informe de pwc.

En total se han registrado 44 operaciones de este tipo, que han recaudado un total de 5.800 millones. En

el mismo periodo del año anterior sólo hubo 33 salidas a bolsa que recaudaron, sin embargo, 13.000 millones, más del doble. La explicación de los consultores sobre estos guarismos es que el 50 por ciento de ese total se corresponde con cinco grandes operaciones que superaron los 1.000 millones en todos los casos.

Otro aspecto positivo de los últimos datos se refiere a que, de promedio, las compañías que han salido a bolsa en este trimestre cotizan un 13 por ciento por encima de su precio de salida. Y sólo un 20 por ciento del total se encuentran por debajo de esa cifra. Además, en su primer día de cotización ya mostraron avances medios cercanos al 16 por ciento.

Como hemos indicado al principio, el sector tecnológico es el que más compañías ha aportado a la estadística, un 24 por ciento en total. Tras él, con un 18 por ciento, se han situado las empresas encuadradas en la categoría de servicios industriales y financieros

7) Goldman y Credit Suisse compran las 'hipotecas tóxicas' de AIG

La Reserva Federal de Nueva York, uno de los bancos centrales regionales integrados en la Fed, vendió en los

primeros compases del segundo trimestre por 10.300 millones de euros a Goldman y Credit Suisse una parte sustancial de la cartera de hipotecas tóxicas que el banco central de EEUU adquirió a la aseguradora AIG en su proceso de rescate que tuvo lugar en 2008 tras la quiebra de Lehman.

Tras la subasta que se celebró el pasado febrero, según consta en el comunicado oficial de la autoridad monetaria estadounidense, los contribuyentes de EEUU se habrían embolsado unas ganancias de 2.800 millones.

La operación pondría fin a la venta de esta cartera de hipotecas tóxicas conocida entre los brókeres de Wall Street como Maiden Lane II y que contenía títulos con un valor nominal de 20.000 millones de dólares.

El pasado año, la Fed neoyorquina ya realizó algunas colocaciones restringidas que, según los datos que se han dado a conocer, también se habrían saldado con unas ganancias finales de 1.500 millones de dólares.

La discreción de esta ronda de ventas ha suscitado algunas polémicas en el sector financiero de EEUU, según una información publicada por la agencia *Dow Jones*. Algunas compañías acusan al banco central estadounidense de haber beneficiado en las subastas a algunas empresas en concreto e infringido a otras un duro agravio comparativo.

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 abril de 2012

A. Dinero y tipos de interés							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Febrero	2012 Marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (%var.)	BCE	6,9	1,7	2,2	2,8	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado).
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	3,4	0,9	1,4	1,1	0,8(a)	Medias de datos diarios.
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,3	1,4	2,0	1,7	1,4(a)	Datos a fin de mes.
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,9	4,3	5,4	5,1	5,9(a)	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	5,0	3,7	5,0	4,8	-	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 marzo de 2012.

Comentario "Dinero y tipos de interés": En la primera quincena de abril, el Euribor a 3 y 12 meses se reduce al 0,8% y el 1,4%, respectivamente. Asimismo, el tipo de interés de la deuda española a 10 años se incrementa de forma significativa y alcanzando el 5,9%, llevando la prima de riesgo a los 425 puntos básicos.

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"**

(Continuación)

B. Mercados Financieros							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Enero	2012 Febrero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,3	40,5	81,6	75,1	84,4	(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	77,8	88,9	112,6	84,3	85,9	(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	1,7	2,2	1,7	0,8	(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	4,6	2,9	3,3	2,1	1,2	(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	3,4	0,7	1,6	0,7	0,4	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	490,2	647,8	684,4	693,9	705,2	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	12,1	-0,8	0,5	0,2	Tasa de variación para el total de sociedades residentes.
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,1	4,3	1,6	17,9	-34,8	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Receptoras de las Bolsas de Valores.
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	973,6	1.003,7	857,7	855,2	749,7 ^(a)	Con base 1985=100.
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.319,2	10.200,7	9.734,6	9.509,2	7.250,6 ^(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							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Enero	2012 Febrero	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,1	9,8	9,7	10,7	10,4 ^(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid.
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (%var.)	BE y Bolsa de Madrid	2,8	-29,2	15,1	-1,3	14,0	Variación para todas las bolsas.
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (%var.)	BE y AIAF	45,2	-43,9	59,24	17,3	19,5	En mercado de renta fija AIAF.
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	3,6	0,8	1,9	2,6	2,7	En mercado de renta fija AIAF.
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	2,1	15,42	-15,8	7,4	7,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35.
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	-2,7	-31,88	-25,9	-64,3	30,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35.

(a) Último dato a abril de 2012.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes se observa una ligera recuperación 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 un descenso significativo en el IBEX-35 que se sitúa en los 7.250 puntos al cierre de la primera quincena de abril, mientras que marzo cerró en 8.808 puntos. Asimismo, se observa una disminución de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35, mientras que 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 Diciembre	2012 Enero	Definición y cálculo
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	1,2	-0,2	0,1	-0,4	-0,9	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
23. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. Mensual medio)	BE	0,9	0,3	0,2	-0,1	-1,3	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	8,9	7,5	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							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Diciembre	2012 Enero	Definición y cálculo
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	1,3	0,6	-0,1	1,4	3,2	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	-4,3	-4,6	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	1,2	3,3	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	11,3	-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	3,9	3,2	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio. El último dato disponible, a enero de 2012, muestra una reducción del crédito al sector privado y de la captación de depósitos del 0,9% y del 1,3%, respectivamente, lo que refleja una desaceleración de la intermediación financiera. Por otro lado, durante ese mes de enero se observó un incremento de la morosidad del 3,3% vinculado principalmente al deterioro macroeconómico.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Septiembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
30. Número de entidades de depósito españolas	BE	207	192	188	192	194	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	86	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
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	40.390	39.843	Número total de oficinas del sector bancario.

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"**

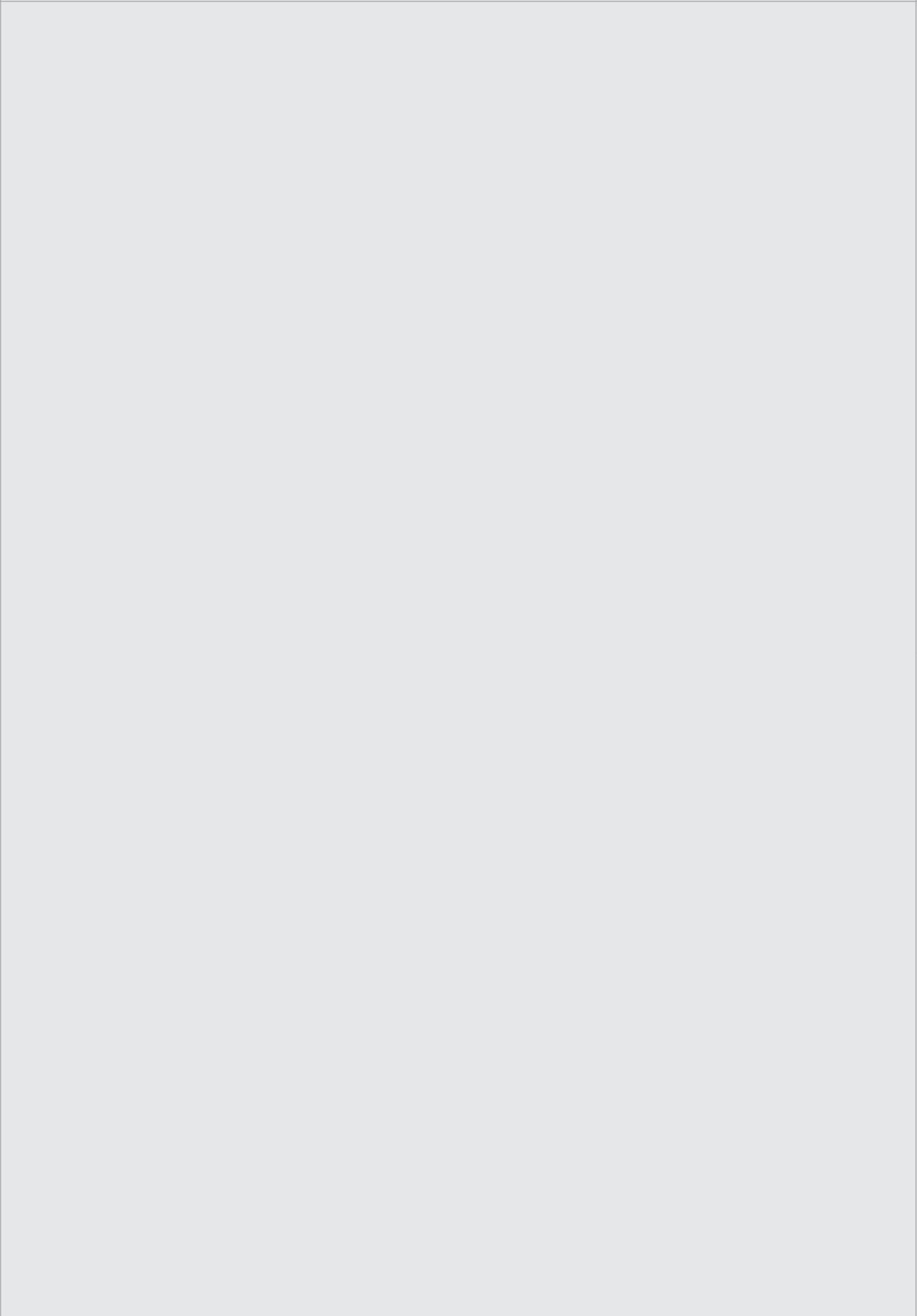
(Continuación)

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Septiembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
34. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de Euros)	BE	358.753	575.400	473.173	385.451	361.695 ^(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	69.299	227.600 ^(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	32.965	1.037 ^(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España.

(a): Último dato a marzo de 2012.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema: En el mes de marzo, se constata el aumento de la apelación al Eurosistema de las entidades de depósito españolas, que concentran alrededor del 63% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona.

* El lector podrá encontrar en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) otros indicadores financieros.



Reforma o desconcierto: la opinión pública ante las autonomías y la crisis económica

Víctor Pérez-Díaz*

Josu Mezo**

Juan Carlos Rodríguez***

1. Introducción

La grave situación actual de la economía española, sin crecimiento, con una enorme tasa de paro y un grave déficit público, influye en la acción de los gobiernos autonómicos y se ve influida por ella. La crisis económica está entrelazada con el funcionamiento del sistema autonómico y la opinión pública lo sabe, posiblemente con un grado de lucidez y de preocupación parecido al que tienen las clases dirigentes (políticos, líderes económicos y sociales, y expertos) responsables de la situación.

Los debates actuales sobre el gasto público, el modelo de financiación de las autonomías y el efecto de éstas sobre el funcionamiento del marco regulador de la economía coinciden con un tercio de siglo de funcionamiento del sistema autonómico. Son una buena oportunidad para una reflexión de las elites y de la ciudadanía sobre su trayectoria y sus perspectivas futuras.

Como aportación a esa reflexión hemos publicado un libro basado en una encuesta realizada en septiembre de 2011 sobre una muestra representativa de la población española, *La crisis y las autonomías*¹. En él tratamos de

averiguar, primero, qué balance hacen los españoles de la crisis económica y sus opiniones sobre vías de salida de la misma²; segundo, cuál es su posición sobre la experiencia de las autonomías, su contribución a los problemas económicos y a sus soluciones, y qué reformas deberían hacerse en su diseño y funcionamiento; tercero, hasta qué punto existen entre ellos sentimientos compartidos de afecto (o desafecto), de identidad (común o separada), de confianza o desconfianza, de solidaridad o falta de ella, sobre los que construir dichas reformas; y cuarto, su opinión sobre diferentes escenarios de futuro en diversas partes de España.

En este artículo sintetizamos brevemente los resultados de la encuesta relativos al *segundo* de los temas mencionados, es decir, al funcionamiento del sistema autonómico y su relación con la crisis económica, y sus posibles reformas. En lo fundamental, nos reducimos a exponer los datos más destacados de la encuesta, con breves comentarios.

El lector verá a continuación cómo los españoles creen que la crisis requiere cambios en un sistema autonómico, percibido a la vez como necesario y como problemático, sobre el que se suscitan dudas y al que se le plantean críticas importantes. Obviamente, no tienen una visión nítida y

* Presidente de Analistas Socio-Políticos.

** Profesor de la Universidad de Castilla-La Mancha.

*** Profesor de la Universidad Complutense de Madrid e Investigador de Analistas Socio-Políticos.

¹ Encuesta telefónica a 1.429 residentes en España, entre 18 y 75 años, del 13 al 21 de septiembre de 2011, con una muestra, no proporcional, de 309 entrevistas en Cataluña, 311 en el País Vasco y 809 en el resto de España. El lector interesado en un

análisis más en profundidad de los temas mencionados en este artículo, con las referencias correspondientes, puede consultar el texto completo del libro en <http://www.funcas.es>. Aprovechamos esta ocasión para agradecer el patrocinio de FUNCAS a este estudio.

² Esta parte continúa un trabajo anterior de Pérez-Díaz y Rodríguez (2010).

completa del sistema, como tampoco la tuvieron quienes lo diseñaron en sus inicios, ni la tiene buena parte de los políticos, los líderes económicos y sociales, y los expertos que en las últimas décadas han participado en un proceso calificado, por unos, como “abierto” y, por otros, como “sin dirección”.

En cualquier caso, desde nuestro punto de vista, normativo e “idealista”, todo proceso político puede y debe enderezarse mediante una reflexión acompañada de un desarrollo del sentido cívico, lo que los antiguos llamaban el sentido del bien común. Esperamos contribuir a ello con esta encuesta. Sus resultados revelan una ciudadanía cuyas posturas contienen nudos de consenso y de disenso, así como de claridad y de oscuridad en un imaginario social que contiene un núcleo razonable importante, con los límites y las ambigüedades de rigor.

2. Acuerdo con el sistema autonómico, pero desacuerdos sobre su diseño

Preguntamos a los encuestados su preferencia entre una variedad de formas de organización autonómica, que van de un estado centralista a uno con gobiernos regionales con mayor o menor autonomía, hasta otro que permitiera a las comunidades autónomas independizarse: una pregunta habitual en las encuestas del CIS y otras instituciones. Un 21,4% quiere volver a un “estado con un único gobierno central, sin autonomías”. Un 26,2%, un “estado en el que las comunidades autónomas tengan menos competencias que en la actualidad”; un 21,5%, un “estado con comunidades autónomas como en la actualidad”; un 13,7%, uno en el que “las comunidades autónomas tengan más competencias que en la actualidad”; y un 13,8%, un “estado en el que aquellas comunidades autónomas que lo quisieran pudieran convertirse en estados independientes”.

Conviene resaltar que un 61,4% favorece lo fundamental de la situación actual: un estado autonómico con un compromiso indefinido de permanencia; y también constatar tres tendencias: un 47,6% prefiere un grado menor de autonomía/descentralización (opciones primera y segunda), un 21,5%, el statu quo (opción tercera); y un 27,5%, un desarrollo mayor de los poderes autonómicos (opciones cuarta y quinta).

Esta distribución de respuestas resulta más “centralista” que la habitual en las encuestas anteriores del CIS (donde la opción por un estado sin autonomías obtenía alrededor de un 14% de apoyo, y la favorable a menores

competencias, de un 13%), aunque en octubre de 2011 una encuesta del CIS constata un repunte de la opción centralista hasta un nivel (23,3%) alcanzado a mediados de los ochenta, y casi a mediados de los noventa. Medios de los ochenta y mediados de los noventa fueron también momentos de crisis económicas. Cabría pensar que la mera coyuntura de crisis influiría en las opiniones de los españoles, porque fueran más quienes, en esas circunstancias, creyeran que el sistema autonómico tiene más costes que ventajas. Volviendo a nuestra encuesta, parece corroborar esta hipótesis la respuesta a la pregunta “en estos momentos, ¿qué cree que es más aconsejable, reforzar el poder del gobierno central o reforzar la autonomía de las comunidades autónomas?”, dado que el 58,5% opta por reforzar el gobierno central, frente a un 32,8% que opta por reforzar las autonomías.

Así pues, la tendencia dominante es a una reducción del poder autonómico. Pero hay que añadir la salvedad crucial de que ello no se aplica a Cataluña y el País Vasco. En el resto de España un 53,9% elige posiciones centralizadoras, un 23,8%, mantener el statu quo actual y un 19,1%, una mayor descentralización; pero en Cataluña y el País Vasco la opción más mencionada es un sistema autonómico que mantenga abierta la opción independentista de las autonomías (39,1% en Cataluña, y 40,9% en el País Vasco), seguida de la de aumentar las competencias autonómicas (20,4% y 20,6%), mientras que las opciones centralizadoras (centralismo o autonomía con menos competencias) son minoritarias (24,9% en Cataluña, 17,1% en el País Vasco)³.

Sin embargo, conviene situar este cruce de tendencias contrarias en perspectiva. Las apuestas a favor de mayor/ menor centralización operan en el contexto de una sensación generalizada de falta de *coordinación*. En España un 86,7% cree que la coordinación entre las diversas autonomías es poca o ninguna. La respuesta es muy similar en Cataluña (87,6%) y el País Vasco (83,1%). Quizá por debajo de las posiciones contrarias, en tanto que expresadas en términos de centralización y autonomía, hay una cierta convergencia de sentimientos a favor de una mayor/mejor coordinación.

Podemos considerar la situación desde un ángulo algo distinto si la planteamos en términos de repartos de competencias. A primera vista, las preferencias de los españoles sobre el reparto de competencias muestran notable

³ En el libro analizamos las tendencias; aquí baste recordar que la preferencia por mantener abierta la opción independentista ha oscilado poco en Cataluña los últimos años (a favor: 20,9% en 1996 y 21,6% en 2008) y en el País Vasco (31,2% en 1996 y 26,4% en 2009).

división de opiniones sobre el poder que deberían tener las comunidades autónomas. Se observa una opinión partida por la mitad sobre si las comunidades deberían poder decidir libremente si gastan más en enseñanza primaria o en secundaria (48,7% a favor; otro tanto en contra) y sobre si deberían poder establecer libremente los salarios de sus funcionarios, como maestros o médicos (47,5% a favor; 49,9% en contra). De nuevo en Cataluña y el País Vasco una amplia mayoría favorece la libertad de elección autonómica.

También preguntamos sobre quién debería tener la competencia en dos temas: uno, que es hoy exclusiva de las comunidades autónomas (la construcción de un hospital público y la de un colegio público) y dos que comparten con el estado central (fijar el sueldo de los profesores de la enseñanza pública y de los médicos de la sanidad pública). Las respuestas reflejan una opinión dividida entre la de los vascos y los catalanes, y los ciudadanos del resto del país. Entre estos últimos predomina la opción por una competencia compartida, seguida por la asignación al gobierno central, y situándose en tercer lugar, a cierta distancia, la opción por una competencia autonómica exclusiva; mientras que catalanes y vascos prefieren que sea competencia autonómica exclusiva decidir construir un colegio público, aunque apuestan por que la construcción de un hospital público sea competencia compartida.

Ahora bien, al preguntar no sólo por quién debe tener competencias en las materias sino por quién tiene esas competencias, vemos que las preferencias mencionadas no se basan en un buen conocimiento del reparto real de competencias. El nivel de acierto de las respuestas respecto a qué administraciones son competentes para adoptar las decisiones antedichas es bastante bajo. Apenas un 34% acierta al pensar que la construcción de un hospital público es competencia de las comunidades autónomas, y porcentajes similares aciertan al mencionar la competencia compartida sobre los sueldos de los profesores (29,5%) y los médicos (35,5%). El acierto tan sólo es mayoritario en el caso de la construcción de un colegio público: un 50,8% lo entiende como competencia de las comunidades autónomas.

3. El sistema es relativamente opaco

Es notable que al cabo de un tercio de siglo de funcionamiento del sistema de las autonomías, el público no conozca bien su reparto de competencias, pero más aún que la falta de transparencia del sistema afecte a su modelo de financiación, una pieza clave del mismo. Un 88,1% de nuestros encuestados califica el sistema de fi-

nanciación de las comunidades autónomas como poco o nada transparente; esta proporción es casi la misma en Cataluña (88,5%) y en el País Vasco (87,9%).

El debate público sobre las autonomías gira, en buena parte, en torno a problemas relacionados con el diseño y el funcionamiento de ese modelo. Es cierto que lo arduo del tema, las múltiples legislaciones que se han ido sucediendo y la complejidad de las fórmulas de cálculo han hecho que sólo unos pocos expertos comprendan el sistema, al menos aparentemente. De todos modos, cabe pensar que en las últimas tres décadas, los políticos, y tal vez los expertos, podrían haber llevado a cabo un ejercicio, primero, de clarificación y, luego, de pedagogía cívica al respecto; pero al parecer no ha sido así. Tampoco lo ha sido, a juicio de los encuestados, en el caso de los medios de comunicación: un 72,9% piensa que, en estas materias, "los medios les informan de manera más bien desordenada y confusa".

4. Se duda sobre su eficacia económica

En esta época de crisis, el público acusa la falta de rumbo de España y de las comunidades autónomas. Cabe pensar que ello se aplica sobre todo al manejo de la crisis. Al público le preocupa la deuda de las autonomías, duda sobre la capacidad de los gobiernos autónomos para manejar sus problemas económicos y una parte del público atisba efectos negativos de la autonomía para la unidad de mercado y el crecimiento económico.

Para empezar, los españoles tenían en septiembre de 2011 (como lo tenían en septiembre de 2010), una impresión de falta de rumbo tanto de España como de cada autonomía en particular. En esos momentos, sólo un 12% creía que en España "nos movemos en la dirección correcta", mientras que un 79% cree hacerlo por un camino equivocado; el mismo juicio aplicado a la comunidad autónoma del entrevistado arroja un 24,6% que cree que el camino es el correcto y un 65% que piensa que es equivocado.

Ahondando algo más en el tema autonómico-económico, observamos que una gran mayoría (76,4%) considera muy o bastante preocupante el nivel de endeudamiento de su comunidad autónoma. No se observan diferencias apreciables entre los votantes del PSOE y los del PP al respecto, ni se distingue la opinión de los catalanes, aunque sí la de los vascos, cuya preocupación por el nivel de deuda de su comunidad es claramente inferior a la media (47,9%).

La opinión pública parece indecisa acerca de qué nivel de gobierno gestiona mejor el dinero de los impuestos: el 29,1% cree que lo hace mejor el gobierno central; el 19,5%, los ayuntamientos, y el 25,5%, las autonomías. A este último respecto, destaca la mención del gobierno autónomo como mejor gestor del dinero público en Cataluña (40,2%) y, sobre todo, el País Vasco (50,7%).

En general, se piensa que todos los niveles de gobierno son bastante responsables del tamaño, supuestamente excesivo, del déficit público. En una escala del 0 (muy poca responsabilidad) al 5 (mucho), la responsabilidad media asignada al gobierno central es de 3,74; la asignada a las comunidades autónomas es casi la misma (3,67), y la otorgada a ayuntamientos y diputaciones difiere poco de las anteriores (3,49).

En lo que se refiere a la eficacia de los gobernantes autonómicos para controlar el gasto público de sus comunidades autónomas, el público hace sólo una ligera distinción entre la eficacia media del PSOE y el Partido Popular. Usando la escala del 0 al 5, la eficacia media atribuida a ambos partidos es muy baja (algo superior la del PP: 2,13, frente a 1,81 del PSOE).

Conectado con el juicio sobre la eficacia de gobernantes autonómicos está el relativo a su papel en las cajas de ahorros. Una amplia mayoría, un 65%, se muestra muy o bastante de acuerdo con la afirmación de que "las cajas de ahorro han financiado grandes proyectos poco viables económicamente debido a la gran influencia de los políticos locales y regionales" (29,4%, poco o nada de acuerdo).

La encuesta incluye una batería de preguntas relacionadas con la unidad de mercado. Por lo pronto, un 55,1% no ve dificultades para la circulación de trabajadores (68,4% en Cataluña, y 70,9% en el País Vasco), pero sí las ve una minoría bastante amplia del 40,2%, que está muy o bastante de acuerdo con que "la existencia de las comunidades autónomas hace más difícil que los españoles vayan a trabajar a otra región".

Igualmente, al preguntar si "la existencia de las comunidades autónomas hace más difícil para las pequeñas y medianas empresas trabajar en diferentes partes de España", un 52,1% está en desacuerdo con esa frase (66,6% en Cataluña; 69% en el País Vasco), pero una minoría significativa del 42,6% se manifiesta muy o bastante de acuerdo con ella.

En todo caso, las respuestas a dos preguntas "normativas" muestran un amplio consenso a favor de que se debe facilitar la actividad de las empresas. Un 88,4%

está muy o bastante de acuerdo con la frase "las empresas que cumplen las normas de su comunidad autónoma deberían poder operar también en otras comunidades", sin que se observen diferencias apreciables según la comunidad autónoma de residencia (o la afinidad partidista). Otra propuesta, más radical, la de que "la normativa que regula la actividad de las empresas debería ser la misma en todas las comunidades autónomas" también recoge un apoyo muy amplio (76,6%), aunque inferior en Cataluña (69,3%) y el País Vasco (52,3%). Lo cual no obsta para que, preguntados por el apoyo de las autonomías a las empresas de su territorio, un 72,6% estén muy o bastante de acuerdo con que "a la hora de contratar servicios u obras públicas, los gobiernos autonómicos deben favorecer a empresas de sus regiones"; sin que haya diferencias entre Cataluña y el País Vasco, y el resto de España a este respecto.

5. Se cuestiona su eficacia política

Según muchos ciudadanos el sistema autonómico no acaba de servir para que los ciudadanos controlen mejor a los políticos, apenas reduce unas tensiones territoriales que se espera que aumentarán con la crisis, y aparece lastrado por la divergencia de los sentimientos de los políticos y los ciudadanos en temas importantes.

La cercanía a los ciudadanos, supuestamente mayor en el caso de los gobiernos autonómicos que en el del gobierno central, ha sido una de las razones de ser del sistema autonómico. Sin embargo, a la postre, no parece haberse conseguido mucho en este ámbito. Sólo un 30,2% cree que los ciudadanos pueden controlar mejor a los políticos de su comunidad autónoma que a los del gobierno central; por otra parte, un 20,3% cree que pueden controlar mejor a los del gobierno central, y un segmento mayor (45,3%) cree que el control es igual para ambos niveles.

Tampoco está claro, a los ojos de la opinión, que el sistema autonómico reduzca el nivel de las tensiones territoriales en España. Un 64,7% de los encuestados cree que el desarrollo del estado de las autonomías "ha incrementado la tensión entre las distintas comunidades autónomas" y sólo un 24,9% opta por la idea de que ese desarrollo "ha favorecido una mejor convivencia entre las distintas comunidades autónomas". Esta opinión apenas difiere según la comunidad autónoma de residencia o el recuerdo de voto (en las elecciones generales de 2008).

Ocurre además que, según el público, el futuro de esas tensiones es más bien oscuro. Una mayoría (49,7%)

piensa que, si la crisis económica dura unos años, lo más probable es que las tensiones entre los gobiernos autonómicos y el central aumenten y sólo un 18,4% cree que vayan reduciéndose, mientras que un 29,8% ve más probable que se mantengan en su nivel actual.

Quizá en la lectura preocupada del futuro por parte del público pese su percepción de una divergencia entre sus propios sentimientos y los de los políticos, y, por tanto, las estrategias de los partidos. Lo cierto es que, preguntado el público si cree que, en relación con las controversias relacionadas con los nacionalismos y las autonomías, “la mayoría de la gente tiene sentimientos nacionalistas tan fuertes que los políticos que los representan, aunque quisieran, no podrían evitar el conflicto” o que “la mayoría de la gente tendería a llegar a acuerdos, pero los líderes políticos tienden a promover el conflicto”, una amplísima mayoría, el 71,9%, escogió la segunda opción, y sólo un 21,3% la primera.

Llama la atención que los porcentajes favorables a la segunda opción, la de quienes achacan a los políticos una inclinación a promover el conflicto que los ciudadanos no comparten, son altos en el conjunto de España, pero también en Cataluña (72,1%) y en el País Vasco (75%); y afectan tanto a los votantes del PP (73,7%) como los del PSOE (68%).

Da la impresión de que esta percepción de los ciudadanos apunta, de manera implícita, a la existencia de un amplio capital de buena voluntad y de disposición al entendimiento entre las gentes del común de las diferentes partes de España, que, cabe añadir, no habrían perdido la fe en ellos mismos y en sus conciudadanos para solventar los problemas, tan complicados aparentemente, relativos a las autonomías y los nacionalismos.

6. Conclusión

Un sistema político recibe su legitimidad sustantiva (diferente de su legitimidad formal) de su credibilidad, esto es, la capacidad que se le atribuye para resolver los problemas básicos de supervivencia, orden y prosperidad de una sociedad. Ello se aplica al sistema de la democracia liberal española con el aditamento de su sistema autonómico. Las respuestas de los ciudadanos a nuestra encuesta muestran que conviene mejorar el grado de credibilidad del sistema para resolver los problemas en curso, y, por tanto, su grado de legitimidad a los ojos de la sociedad.

Es probable que el paso del tiempo haya dejado el poso de un asentimiento general con el sistema de las autonomías como forma de organizar territorialmente el es-

tado en España. En este punto, los resultados de nuestro estudio convergen con los de otros trabajos que sugieren un acuerdo general con las líneas maestras de un estado de tipo autonómico frente a la alternativa de un estado centralizado (Montero y Torcal 1990; Ramió 2001; Moreno 2009). Pero hay que hacer tres salvedades. Primera, en estos momentos de crisis se acentúa una tendencia a favor de un grado moderado de menor autonomía. Segunda, ello ocurre con la notoria excepción de Cataluña y el País Vasco. Tercera, de una forma u otra, todos parecen interesados en una mayor “coordinación”.

Añádase otro matiz importante. El sistema es opaco y la gente conoce mal su funcionamiento. Ello se aplica al reparto de las competencias y al sistema de financiación. Hay aquí un problema de competencia cívica y de pedagogía cívica por resolver.

Está claro que la ciudadanía tiene considerables reservas respecto al buen funcionamiento del sistema (ver también Ramió 2001; Llera 2002). Su eficacia parece insuficiente en lo relativo al manejo de los temas económicos, al control de la deuda y del déficit de los gobiernos autonómicos, y otros relacionados con la austeridad fiscal, así como algunos de sus posibles efectos en el marco regulador de la economía, que debería preservar la unidad de mercado, cuestión en que la opinión mayoritaria a escala nacional coincide con las mayoritarias en Cataluña y en el País Vasco.

Las reservas del público se extienden a la eficacia política del sistema autonómico. No le parece que sirva de mucho para mejorar el control de los políticos por parte de los ciudadanos y acercar los ciudadanos a los asuntos públicos. Estas observaciones pueden entenderse como críticas constructivas que orientan la atención de políticos y ciudadanos hacia posibles soluciones a sus problemas de comunicación. Soluciones factibles siempre que las relaciones entre políticos y ciudadanos, y de aquellos entre sí, se desenvuelvan en un clima emocional propicio. Justamente, uno de los hallazgos más interesantes de nuestra encuesta es que, mientras que los ciudadanos se ven a sí mismos como inclinados a llegar a acuerdos con vistas a una acomodación de sus sentimientos identitarios, en cambio, entienden que sus políticos se inclinan, en semejante cuestión, más bien por el conflicto. Sin duda esta percepción puede ser tomada como un punto de partida muy esperanzador.

Referencias

LLERA, FRANCISCO JOSÉ (2002), “La opinión pública: la diversidad de una nación plural”, en Joan Subirats y Raquel Gallego, eds., *Veinte*

años de autonomías en España: leyes, políticas públicas, instituciones y opinión pública. Madrid: Centro de Investigaciones Sociológicas, pp. 321-376.

MONTERO, JOSÉ RAMÓN, y MARIANO TORCAL (1990), "Autonomías y comunidades autónomas en España: preferencias, dimensiones y orientaciones políticas", *Revista de Estudios Políticos*, 70: 33-92.

MORENO FERNÁNDEZ, LUIS (2009), "La federalización de la España plural", *Revista d'Estudis Autònoms i Federals*, 8: 119-143.

PÉREZ-DÍAZ, VÍCTOR, y JUAN CARLOS RODRÍGUEZ (2010) *Alerta y desconfiada: la sociedad española ante la crisis*. Madrid: Fundación de las Cajas de Ahorros.

RAMIÓ MATAS, CARLES (2001) "Conceptos y metodología para la evaluación de los procesos de descentralización político-administrativa: la evaluación del rendimiento institucional de las comunidades autónomas de España", *Estudios de Ciencias Políticas y Gestión Pública. Universidad Pompeu Fabra*, 17.

Estado del Bienestar e igualdad de oportunidades: sólido apoyo en tiempos de crisis

María Miyar Busto*

María Ramos Martín*

La crisis económica y financiera, que desde 2008 sufren las economías occidentales, ha puesto en cuestión la capacidad de los Estados nacionales para mantener el nivel de cumplimiento de las funciones de bienestar social que habían asumido en décadas previas. Mientras las demandas de reducción del déficit y del gasto público obligan a plantearse los límites del Estado del Bienestar, las elevadas tasas de desempleo en algunos países, en particular en España, y el incremento de la proporción de personas mayores más necesitadas de servicios y cuidados aumentan el riesgo de pobreza y avivan el debate sobre cómo asegurar la cohesión social a corto y medio plazo.

Este artículo aporta información empírica sobre la valoración social que, en plena crisis, merece el Estado como proveedor de bienestar a los ciudadanos. La información procede fundamentalmente del Barómetro 2.911 del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), de septiembre de 2011. La muestra, representativa de la población española, incluye a 2.465 individuos de 18 o más años, residentes en todo el territorio nacional¹. Nuestro propósito concreto consiste en ofrecer datos de opinión pública sobre el alcance de la responsabilidad social del Estado y el tipo de igualdad que debería promover, así como también sobre los objetivos prioritarios que deberían guiar la acción social del Gobierno. Se complementan estos datos con otros acerca de los mecanismos a través de los que, a

juicio de la sociedad, se logra, y convendría que se lograra, el éxito en la sociedad.

1. La función prioritaria del Gobierno y la responsabilidad del Estado

En relación con la provisión de bienes sociales, la opinión pública sobre la función prioritaria del Gobierno se halla bastante fragmentada. En septiembre de 2011, cuando se llevó a cabo la encuesta del CIS arriba referida, algo más de un tercio de los españoles (35 por ciento) apoyaba la idea de un Estado cuyo principal objetivo residiera en garantizar un nivel mínimo de vida (cuadro 1). A corta distancia le seguía la opción a favor de que el Gobierno asegurara fundamentalmente la igualdad de oportunidades (30 por ciento). El papel del Gobierno como promotor del crecimiento económico alcanzó el tercer puesto en las preferencias de los encuestados, con un 17 por ciento, mientras que la labor de reducir las desigualdades entre ricos y pobres se situó como la opción menos citada, con un 13 por ciento. Las opiniones se distribuyen de forma muy similar en los distintos grupos de edad o sexo. El análisis por niveles educativos revela el aumento del apoyo a la promoción del crecimiento económico como función prioritaria del Gobierno a medida que aumenta el nivel educativo, pero nunca supera a la opción de garantizar un mínimo nivel de vida. Por tanto, el grueso de la población adulta española (aproximadamente dos tercios) atribuye al Estado un claro protagonismo en la provisión de garantías sociales y en la realización de la igualdad de oportunidades, si bien no hasta el punto de priorizar su dimensión redistribuidora.

* Departamento de Sociología II (Estructura Social) de la UNED y Centro de Estructuras Sociales Comparadas (UNED).

¹ Para un nivel de confianza del 95,5% y asumiendo que $p=q$, los datos arrojan un error de $\pm 2,0\%$ para el conjunto de la muestra (bajo el supuesto de muestreo aleatorio simple).

Cuadro 1

LA FUNCIÓN PRIORITARIA DEL GOBIERNO, POR EDAD, SEXO Y NIVEL DE ESTUDIOS

	Promover el crecimiento económico	Garantizar un nivel de vida mínimo	Reducir las diferencias de ingresos entre ricos y pobres	Asegurar que haya igualdad de oportunidades	Ns / Nc	Total	N
Edad							
18 - 24	19	31	14	34	3	100	235
25 - 34	16	36	17	29	2	100	409
35 - 44	20	32	17	29	1	100	509
45 - 54	17	35	14	30	3	100	430
55 y más	14	37	15	28	6	100	823
Sexo							
Hombres	19	36	15	28	2	100	1.214
Mujeres	15	34	16	31	5	100	1.251
Nivel educativo							
Sin estudios	7	38	16	29	11	100	198
Primaria	14	36	15	31	4	100	1.088
Secundaria	18	40	13	27	1	100	295
Formación prof.	19	34	18	29	1	100	351
Medios universitarios	21	32	12	33	3	100	219
Superiores	26	30	17	26	1	100	308
Ns/Nc	50	0	0	17	33	100	6
Total	17	35	15	29	4	100	2.406

Pregunta: "De las siguientes acciones en las que puede centrar su actuación el Gobierno, ¿cuál de ellas le parece que debería de ser prioritaria?"

Fuentes: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

En efecto, la idea de la responsabilidad social del Estado se halla muy extendida entre la sociedad. Tal y como se desprende de los datos recogidos en el cuadro 2, en torno a dos tercios de la muestra entrevistada (un 67 por ciento) opinaron en septiembre de 2011 que "el Estado debe ser responsable del bienestar de todos". Muy por detrás, alrededor de uno de cada cinco (un 21 por ciento) se inclinó por una concepción asistencial del Estado, circunscribiendo su responsabilidad sólo al bienestar "de los más desfavorecidos". Y sólo menos de una décima parte de los encuestados optó por la respuesta más individualista: "Los ciudadanos deben ser los responsables de su bienestar".

Estos datos ponen de relieve hasta qué punto predomina entre los españoles, independientemente de sus características de edad o sexo, la visión del Estado como garante del bienestar de toda la población. Tan solo el nivel educativo marca algunas diferencias de opinión: la opción según la cual el Estado es el responsable del "bienestar de los menos favo-

recidos" suscitó un apoyo algo mayor entre quienes carecen de estudios (un 25 por ciento frente a un 21 por ciento del total), en tanto que la opción a favor de que "los ciudadanos (sean) los responsables de su bienestar" fue elegida en mayor medida por quienes han alcanzado un nivel educativo más alto: si entre los ciudadanos sin estudios esta opción representa el 4 por ciento, entre los que cuentan con estudios universitarios se eleva hasta el 10 por ciento. Esta tendencia se observa también cuando se analiza la influencia de la ocupación: el apoyo a la responsabilidad individual resultó más frecuente entre directivos y técnicos que entre otro tipo de empleados, si bien la respuesta que atribuye al Estado la responsabilidad del bienestar de todos destacó como la mayoritaria en todas las ocupaciones.

La preferencia mayoritaria por un Estado responsable del bienestar de todos también se aprecia independientemente de la consideración de los propios entrevistados como "ricos" o "pobres". Ahora bien, existen diferencias de

Cuadro 2

EL ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DEL ESTADO, POR EDAD, SEXO Y NIVEL DE ESTUDIOS

	El Estado debe ser el responsable del bienestar de todos	Sólo del bienestar de los más desfavorecidos	Los ciudadanos deben ser los responsables de su bienestar	Ns / Nc	Total	N
Edad						
18 - 24	67	19	11	3	100	235
25 - 34	70	19	9	2	100	409
35 - 44	65	24	8	3	100	509
45 - 54	70	19	8	3	100	430
55 y más	66	23	6	5	100	823
Sexo						
Hombres	66	21	9	4	100	1.214
Mujeres	68	22	7	4	100	1.251
Nivel educativo						
Sin estudios	67	25	4	5	100	198
Primaria	67	22	7	4	100	1.088
Secundaria	67	20	9	3	100	295
F.P.	71	19	8	3	100	351
Medios universitarios	67	20	10	3	100	219
Superiores	65	20	11	4	100	308
Ns/nc	67	17	0	17	100	6
Total	67	21	8	4	100	2.406

Pregunta: "¿Con cuál de las siguientes frases está Ud. más de acuerdo?"

Fuentes: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

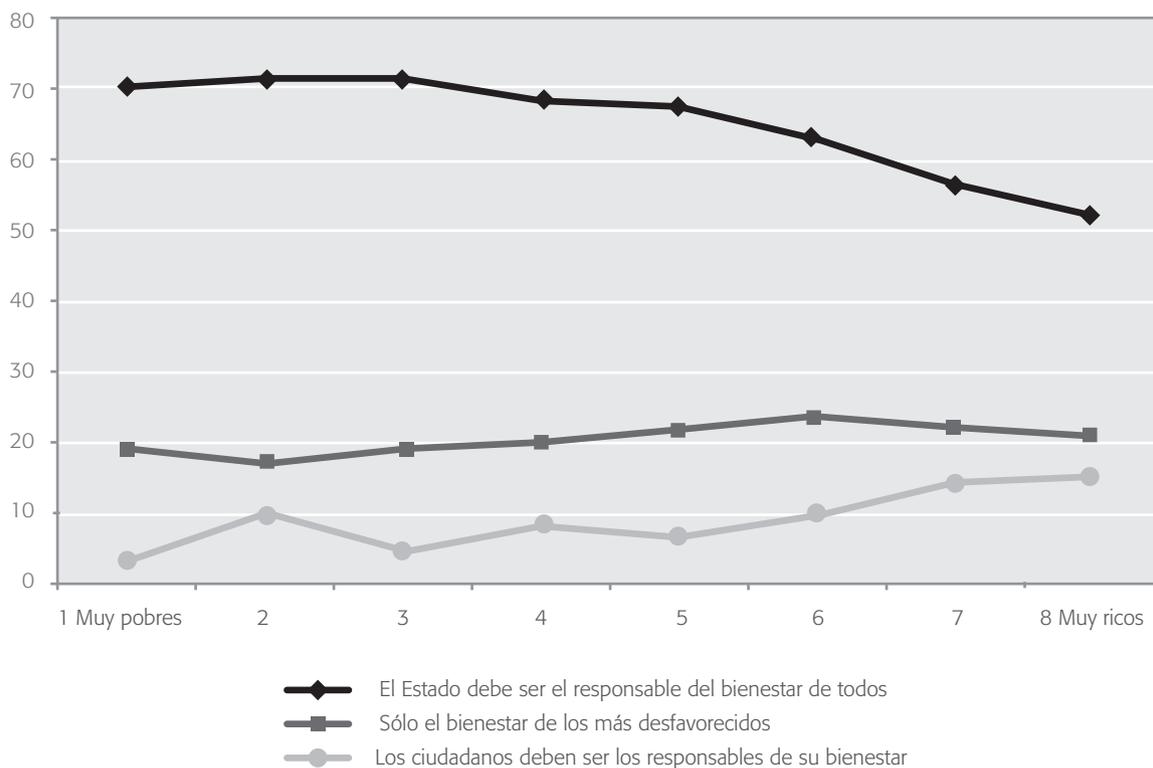
opinión destacables entre los que se declaran muy ricos y muy pobres. Entre los segundos, el porcentaje de quienes señalaron que el Estado debe ser el responsable del bienestar de todos alcanzó en septiembre de 2011 el 70 por ciento. Se observa el decrecimiento de esta magnitud a medida que aumenta la riqueza declarada hasta situarse sólo ligeramente por encima de la mitad de los encuestados entre los "más ricos" (gráfico 1). De forma inversa, con el aumento de la riqueza declarada también lo hace el porcentaje de quienes atribuyen a los propios ciudadanos la responsabilidad de su bienestar, opinión que suscribió el 16 por ciento de los que se consideraban más ricos, una proporción cuatro veces mayor que la de quienes se declararon "muy pobres".

Esta visión predominante del Estado persiste a lo largo del tiempo, como se desprende de los resultados de encuestas realizadas en 2005 y 2008. La inclusión de la misma pregunta literal en los respectivos cuestio-

narios permite analizar la evolución de la opinión pública en tres contextos político-económicos bien distintos: en primer lugar, en pleno auge de la economía española; en segundo, al inicio de la crisis económico-financiera; y por último, en 2011, en el cuarto año del nuevo escenario económico y social. A la luz de los datos recogidos en el cuadro 3, se constata el arraigo en la opinión pública de la visión del Estado como responsable del bienestar. Ciertamente, si se comparan las opiniones registradas en 2005 y 2011 apenas se distinguen diferencias significativas. Sin embargo, la información disponible al inicio de la crisis apunta hacia un fortalecimiento de la visión mayoritaria, con un aumento de seis puntos porcentuales. Estos datos sugieren que las demandas al Estado pudieron acrecentarse ligeramente al inicio de la crisis, para moderarse posteriormente, cuando el discurso sobre la necesidad de recortes del gasto público y políticas de austeridad se convirtió en prácticamente hegemónico entre las elites y los medios de comunicación.

Gráfico 1

EL ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DEL ESTADO, POR AUTOPERCEPCIÓN DE ESTADO ECONÓMICO



Preguntas: "¿Con cuál de las siguientes frases está Ud. más de acuerdo? *El Estado debe ser el responsable del bienestar de todos / Sólo del bienestar de los más desfavorecidos / Los ciudadanos deben ser los responsables de su bienestar /Ns / Nc.*" e "Imagínese una escala de 1 a 10 en la que en el "1" se ubican las personas "muy pobres" y en el "10" se ubican las personas "muy ricas", dónde se colocaría Ud.?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

Cuadro 3

EL ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DEL ESTADO (2005, 2008, 2011)

	2005	2008	2011
El Estado debe ser el responsable del bienestar de todos los ciudadanos, y tiene la obligación de ayudarles a solucionar sus problemas	68	74,2	67
El Estado sólo debe ser responsable del bienestar de los ciudadanos más desfavorecidos, y tiene la obligación de ayudarles a solucionar sus problemas	23,1	15,1	21
Los ciudadanos deben ser los responsables de su propio bienestar y tienen la obligación de valerse por sí mismos para resolver sus problemas	5,5	7,3	8
Ns / Nc	3,5	3,3	4
Total	100	100	100
N	2.490	2.454	2.465

Preguntas: "¿Con cuál de las siguientes frases está Ud. más de acuerdo?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) 2.765 (2008) y 2.594 (2005) del CIS.

2. El tamaño del Estado de Bienestar

A tenor de los datos expuestos en el anterior apartado cabe afirmar que los españoles defienden un modelo de Estado del Bienestar universal, pero ¿de qué tamaño? La encuesta de septiembre de 2011 contiene algunas preguntas sobre las preferencias relativas al volumen de impuestos y prestaciones. Se les planteó a los encuestados la elección entre una reducción de impuestos que implicara menos prestaciones y una subida de impuestos ligada a mayores prestaciones. León y Orriols (2011), utilizando las series disponibles sobre esta pregunta en varios barómetros del CIS, han argumentado que las preferencias sobre el tamaño del Estado de Bienestar no han variado durante la crisis, constatando asimismo la ausencia de diferencias significativas de opinión a este respecto entre votantes de distinta ideología (Fernández-Albertos y Manzano, 2009).

Al mismo tiempo, de la información disponible se deduce que la opinión de los encuestados sobre el volumen

de impuestos y prestaciones se encuentra dividida: proporciones aproximadamente iguales de entrevistados optaron por un Estado del Bienestar menor (39 por ciento) y mayor (41 por ciento) (cuadro 4). El elevado porcentaje de entrevistados sin una opinión concreta a este respecto también apunta en el mismo sentido de ambigüedad. No se aprecian diferencias significativas por edad y, en cuanto al sexo, tan sólo se entrevistó una ligera preferencia de los hombres por el gasto frente a la reducción de las prestaciones.

Sin embargo, la distribución de opiniones sí muestra divergencias entre grupos de distinto nivel educativo. Un nivel educativo alto se relaciona positivamente con la preferencia por un Estado del Bienestar más desarrollado: casi seis de cada diez entrevistados con estudios universitarios superiores (57 por ciento) declararon en septiembre de 2011 preferir un Estado del Bienestar que gastara más, en tanto que menos de un tercio optaron por la reducción de impuestos y prestaciones. Paralelamente, llama la atención la preferencia por reducir los impuestos

Cuadro 4

PREFERENCIAS SOBRE TAMAÑO DEL ESTADO DEL BIENESTAR

	Bajar los impuestos y gastar menos en prestaciones	Gastar más en prestaciones aumentando los impuestos	Ns / Nc	Total	N
Edad					
18 - 24	46	36	18	100	235
25 - 34	37	43	20	100	409
35 - 44	41	45	13	100	509
45 - 54	38	43	19	100	430
55 y más	38	39	23	100	823
Sexo					
Hombres	37	45	18	100	1.214
Mujeres	42	38	21	100	1.251
Nivel educativo					
Sin estudios	45	31	24	100	198
Primaria	44	35	21	100	1.088
Secundaria	39	46	15	100	295
Formación profesional	39	42	19	100	351
Medios universitarios	31	54	16	100	219
Superiores	27	57	16	100	308
Ns7 Nc.	0	33	67	100	6
Total	39	41	19	100	2.406

Preguntas: "¿Y con cuál de las siguientes frase está Ud. más de acuerdo?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

y ofrecer menos prestaciones entre los grupos de entrevistados con menor nivel educativo. Se infiere de ello, por tanto, que el Estado del Bienestar no se nutre sólo, ni principalmente, del apoyo de las clases probablemente más desfavorecidas y, en consecuencia, de las que más podrían beneficiarse directamente de las prestaciones sociales. En efecto, los más formados (y presumiblemente los que encuentran menos dificultades de participación en el mercado de trabajo) destacan por su considerable respaldo a este modelo: casi seis de cada diez se declararon en septiembre de 2011 favorables a gastar más a cambio de aumentar las prestaciones.

Ahora bien, es preciso subrayar que esta opinión manifiesta por los más educados a favor de un mayor tamaño del Estado del Bienestar no se concreta en los

mismos términos en todas las ocupaciones superiores (cuadro 5). Mientras que el parecer de los directivos aparece dividido entre las dos opciones planteadas, los técnicos y profesionales científicos e intelectuales, y los técnicos y profesionales de apoyo se muestran más favorables al aumento de prestaciones e impuestos. La relevancia del sector público como empleador en este tipo de ocupaciones puede explicar esta preferencia. En el cuadro 6 se presentan los resultados a la correspondiente pregunta tomando en consideración el tipo de empleador. Efectivamente, se observa que los empleados en una administración o una empresa pública optan más frecuentemente por un Estado del Bienestar amplio: más de la mitad de ellos defendió esta opción, frente a un tercio que optó por la reducción de prestaciones e impuestos.

Cuadro 5

PREFERENCIAS SOBRE TAMAÑO DEL ESTADO DE BIENESTAR, POR OCUPACIÓN

	Bajar los impuestos y gastar menos en prestaciones	Gastar más en prestaciones aumentando los impuestos	Ns/ Nc	Total	N
Dirección de empresas y administraciones públicas	43	40	17	100	192
Técnicos y profesionales científicos e intelectuales	25	60	15	100	306
Técnicos y profesionales de apoyo	31	51	19	100	312
Empleados de tipo administrativo	36	43	21	100	94
Trabajadores de servicios de restauración y personales	44	37	19	100	339
Trabajadores cualificados de agricultura y pesca	42	35	24	100	171
Artesanos y trabajadores cualificados de la industria	42	36	21	100	385
Operadores de maquinaria y montadores	44	39	16	100	280
Trabajadores no cualificados	46	32	22	100	341
Fuerzas armadas	44	40	16	100	25
Ns/Nc.	35	35	30	100	20
Total	39	41	19	100	2.465

Preguntas: "Y con cuál de las siguientes frase está Ud. más de acuerdo?"
Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

Cuadro 6

PREFERENCIAS SOBRE TAMAÑO DEL ESTADO DE BIENESTAR, POR TIPO DE EMPLEADOR

	Bajar los impuestos y gastar menos en prestaciones	Gastar más en prestaciones aumentando los impuestos	Ns / Nc	Total	N
Administración Pública	33	52	15	100	290
Empresa pública	30	51	19	100	83
Empresa privada	40	41	19	100	1.519
Organización sin fines de lucro	26	63	11	100	19
Servicio doméstico	52	20	27	100	44
Otros	25	50	25	100	4
Ns/Nc	16	47	37	100	19
Total	39	43	19	100	1.978

Preguntas: "Y con cuál de las siguientes frase está Ud. más de acuerdo?" Y "¿Trabaja/ba Ud. (o la persona que aporta más ingresos al hogar) en la Administración Pública, en una empresa pública, en una empresa privada, en una organización privada sin fines de lucro o en el servicio doméstico?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

3. Las preferencias sobre la igualdad

La información expuesta en los apartados anteriores dibuja el cuadro de una opinión pública a favor de un Estado responsable del bienestar de todos, y para el que prevalecerían las funciones de garantizar un nivel de vida mínimo y posibilitar la igualdad de oportunidades; por tanto, un Estado competente, en particular, para comprimir la distribución de rentas por su parte inferior y ofrecer vías de promoción similares a ciudadanos con recursos de partida disímiles. Sin embargo, la información disponible no permite afirmar una preferencia clara de la opinión pública española por un Estado fuertemente redistributivo.

Ante la pregunta sobre el aspecto de la igualdad que debería ser prioritario en la sociedad, casi la mitad de los entrevistados se decantó en septiembre de 2011 por la igualdad de oportunidades (un 45 por ciento), por delante de la opción que propugnaba la igualdad de acceso a los servicios públicos (22 por ciento) y la igualdad de rentas o recursos económicos (16 por ciento). Las opiniones entonces recabadas sobre el tipo de igualdad preferida se distribuyen de forma relativamente homogénea en función de variables tales como el sexo, la edad o el nivel educativo. No obstante, entre los ocupados destaca una mayor apuesta por la igualdad de oportunidades en los niveles más altos, es decir, entre directivos, técnicos y profesionales (cuadro 7).

Cuadro 7

PREFERENCIAS SOBRE EL TIPO DE IGUALDAD PRIORITARIA, POR OCUPACIÓN

	La igualdad de rentas o recursos económicos	La igualdad de oportunidades	La igualdad de acceso a bienes como la educación, la sanidad	La igualdad de trato entre sexo, color de piel, etc.	La igualdad de acceso a bienes de personas con discapacidad	Ns / Nc	Total	N
Dirección de empresas y administraciones públicas	12	52	21	8	5	2	100	192
Técnicos y profesionales científicos e intelectuales	8	51	29	8	2	2	100	306
Técnicos y profesionales de apoyo	12	51	22	9	4	3	100	312
Empleados de tipo administrativo	16	45	26	6	3	4	100	94
Trabajadores de servicios de restauración y personales	17	44	22	8	6	3	100	339
Trabajadores cualificados de agricultura y pesca	22	44	16	6	4	9	100	171
Artesanos y trabajadores cualificados de la industria	15	44	21	8	7	5	100	385
Operadores de maquinaria y montadores	16	43	21	9	8	4	100	280
Trabajadores no cualificados	25	40	16	8	4	7	100	341
Fuerzas armadas	16	32	40	8	4	0	100	25
Ns/Nc	0	35	30	5	10	20	100	20
Total entrevistados	16	45	22	8	5	4	100	2.406

Preguntas: "A cuál de los siguientes aspectos de la igualdad cree Ud. que debería darse prioridad en nuestra sociedad?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2.911 (2011) del CIS.

4. La percepción sobre los mecanismos de ubicación social

En las sociedades más tradicionales, la posición socioeconómica de una persona venía determinada por criterios adscriptivos, es decir, por el contexto familiar de su nacimiento, que no sólo condicionaba, sino que "determinaba", en el sentido más estricto de la palabra, una posición social considerada prácticamente inamovible. En

cambio, en las sociedades contemporáneas existe una creencia más o menos generalizada en la posibilidad de movilidad social ascendente entre generaciones basada en el mérito, la valía y el esfuerzo personal, que normalmente se conoce como "meritocracia".

Preguntados por los aspectos considerados "más importantes para triunfar en la sociedad de hoy", cerca de la mitad de la muestra entrevistada en septiembre de 2011 (45,4 por ciento) señaló "estar bien relacionado/a"

o “venir de una familia con dinero” (gráfico 2); es decir, *elementos adscriptivos*. Ahora bien, al preguntar por su visión normativa, es decir, por los factores que “deberían prevalecer”, cobraron mayor importancia los *elementos meritocráticos*, como “esforzarse mucho y trabajar duro” o “tener estudios” (69 por ciento de todas las respuestas)². Los datos indican que “tener estudios” se considera actualmente un factor menos determinante del logro social de lo que debería ser, aunque la divergencia entre –por decirlo simplemente– “lo que cuenta” y “lo que debería contar” para tener semejante éxito alcanza su mayor intensidad en el caso de “esforzarse mucho y trabajar duro”. Este dato resulta preocupante, por cuanto indica que, en opinión de una parte considerable de la población, el es-

fuerzo y el trabajo no son tan “rentables” como otro tipo de atributos o consideraciones.

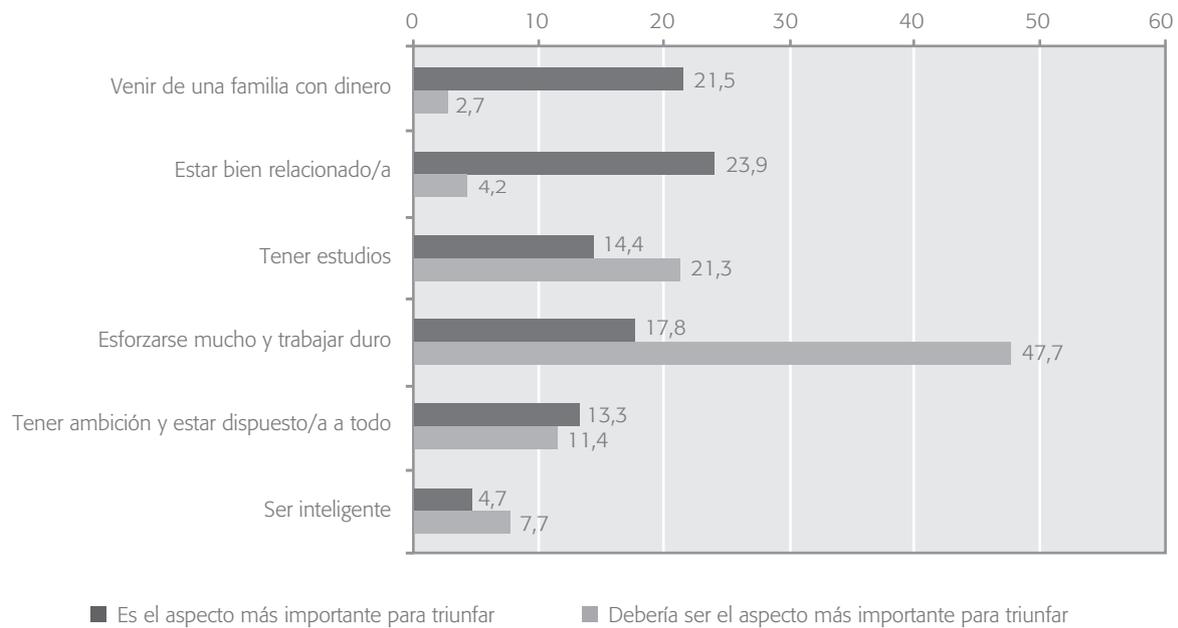
En concreto, si se analizan estas respuestas tomando en cuenta las características de los entrevistados, se aprecia que las personas de más de 65 años, así como los jubilados y pensionistas o quienes carecen de estudios creen en mayor medida (más del 50 por ciento en todos los casos) que los criterios meritocráticos pesan más en la explicación del éxito social (cuadro 8). Por el contrario, los jóvenes de entre 25 y 34 años consideran más decisivos los aspectos adscriptivos: a su juicio, factores como el origen familiar (“venir de una familia con dinero”) o las redes sociales (“estar bien relacionado”) son los más decisivos para tener éxito en la sociedad. Son precisamente los jóvenes, en general más formados que sus padres, los que menos confían en la formación para triunfar socialmente.³

² La formación educativa (es decir, “tener estudios”) se ha considerado aquí, al igual que se hace normalmente, como un criterio meritocrático. Sin embargo, la educación puede constituir asimismo un medio para mantener la posición de clase y, por tanto, funcionar como un expediente de preservación adscriptiva. En efecto, el aumento de la demanda de formación presenta diferencias en función de la clase social.

³ En España, la proporción de jóvenes de entre 25 y 34 años que tienen al menos educación secundaria superior (38,2 por ciento) es algo más de 20 puntos porcentuales más grande que las personas entre 55 y 64 años (16,5 por ciento) (OECD, 2011).

Gráfico 2

COMPARACIÓN ENTRE EL ASPECTO CONSIDERADO MÁS IMPORTANTE Y EL QUE DEBERÍA SER MÁS IMPORTANTE PARA TRIUNFAR EN LA SOCIEDAD DE HOY



Preguntas: “Según su opinión, ¿cuál de los siguientes aspectos cree Ud. que es el más importante para lograr triunfar en la sociedad de hoy?” “¿Y cuál cree Ud. que debería ser el más importante?”

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2911 (2011) del CIS.

Cuadro 8

**ASPECTO CONSIDERADO MÁS IMPORTANTE PARA TRIUNFAR EN LA SOCIEDAD DE HOY,
SEGÚN CONDICIÓN SOCIOECONÓMICA, EDAD, NIVEL DE ESTUDIOS Y SEXO**

	Criterios meritocráticos*	Criterios adscriptivos**	Ns/Nc	Total	(N)
Edad					
De 18 a 24 años	47	39	13	100	198
De 25 a 34 años	50	45	5	100	1.088
De 35 a 44 años	49	49	1	100	295
De 45 a 54 años	50	46	3	100	351
De 55 a 64 años	53	45	2	100	219
65 y más años	53	45	2	100	308
Sexo					
Hombre	51	45	4	100	1.214
Mujer	50	46	5	100	1.251
Nivel educativo					
Sin estudios	51	46	3	100	235
Primaria	46	51	3	100	468
Secundaria	49	49	3	100	509
Formación profesional	51	46	3	100	430
Medios universitarios	51	43	6	100	323
Superiores	55	37	8	100	500
Ocupación					
Directores y profesionales	48	50	2	100	109
Técnicos y cuadros medios	55	43	2	100	245
Pequeños empresarios	50	45	5	100	92
Agricultores	52	43	4	100	23
Empleados de oficinas y servicios	49	49	2	100	185
Obreros cualificados	49	47	4	100	180
Obreros no cualificados	47	50	3	100	219
Jubilados y pensionistas	56	37	7	100	547
Parados	44	52	4	100	489
Estudiantes	55	43	2	100	109
Trabajo doméstico no remunerado	51	42	7	100	218
Total	50	45	4	100	2.465

* La categoría "criterios meritocráticos" subsume el esfuerzo, nivel formativo, ambición y la inteligencia; es decir, "esforzarse mucho y trabajar duro", "tener estudios", "tener ambición y estar dispuesto/a a todo" y "ser inteligente".

** La categoría "criterios adscriptivos" subsume el origen social y el capital social, es decir, "venir de una familia con dinero" o "estar bien relacionado/a".

Pregunta: "Según su opinión, ¿cuál de los siguientes aspectos cree Ud. que es el más importante para lograr triunfar en la sociedad de hoy?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2911 (2011) del CIS.

Cuadro 9

**ASPECTO QUE DEBERÍA SER MÁS IMPORTANTE PARA TRIUNFAR EN LA SOCIEDAD DE HOY,
SEGÚN CONDICIÓN SOCIOECONÓMICA, EDAD, NIVEL DE ESTUDIOS Y SEXO.**

	Criterios meritocráticos*	Criterios adscriptivos**	Ns/Nc	Total	(N)
Edad					
De 18 a 24 años	78	11	12	100	198
De 25 a 34 años	87	7	6	100	1.088
De 35 a 44 años	90	8	2	100	295
De 45 a 54 años	91	6	3	100	351
De 55 a 64 años	90	6	3	100	219
65 y más años	94	4	3	100	308
Sexo					
Hombre	88	7	5	100	1.214
Mujer	88	7	5	100	1.251
Nivel educativo					
Sin estudios	87	9	4	100	235
Primaria	91	6	3	100	468
Secundaria	90	6	3	100	509
Formación profesional	88	7	5	100	430
Medios universitarios	88	7	5	100	323
Superiores	84	7	9	100	500
Ocupación					
Directores y profesionales	93	4	4	100	109
Técnicos y cuadros medios	93	5	2	100	245
Pequeños empresarios	91	5	3	100	92
Agricultores	78	9	13	100	23
Empleados de oficinas y servicios	93	4	3	100	185
Obreros cualificados	90	6	4	100	180
Obreros no cualificados	90	6	4	100	219
Jubilados y pensionistas	85	7	8	100	547
Parados	85	10	5	100	489
Estudiantes	90	7	3	100	109
Trabajo doméstico no remunerado	85	8	6	100	218
Total	88	7	5	100	2.465

*La categoría "criterios meritocráticos" subsume el esfuerzo, nivel formativo, ambición y la inteligencia; es decir, "esforzarse mucho y trabajar duro", "tener estudios", "tener ambición y estar dispuesto/a a todo" y "ser inteligente".

**La categoría "criterios adscriptivos" subsume el origen social y el capital social, es decir, "venir de una familia con dinero" o "estar bien relacionado/a".

Pregunta: "Según su opinión, ¿cuál de los siguientes aspectos cree Ud. que debería ser el más importante para lograr triunfar en la sociedad de hoy?"

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2911 (2011) del CIS.

Por tanto, si bien en el conjunto de la sociedad se halla bastante extendida la creencia en la meritocracia como mecanismo de ascenso y éxito social, las dificultades que experimentan quienes más méritos formativos reúnen a la hora de encontrar empleos satisfactorios y poder crear familias propias provocan probablemente una creciente erosión de esa creencia.

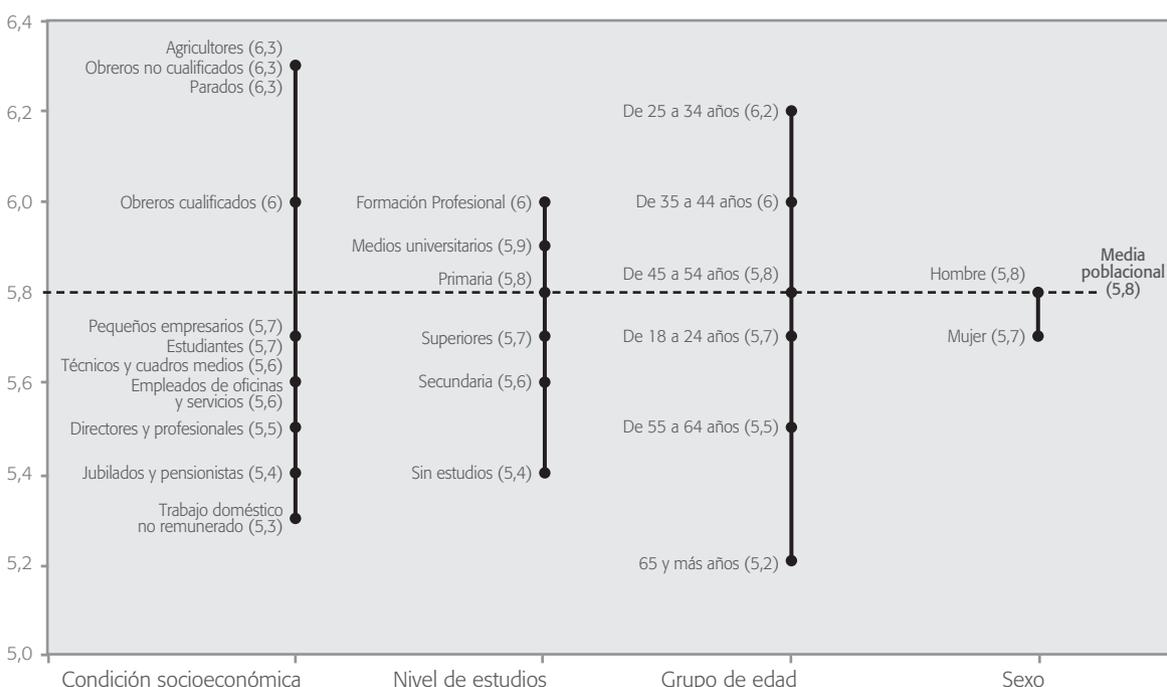
Pasando a los aspectos que “deberían ser” más importantes para triunfar, los entrevistados en septiembre de 2011 citaron con mayor frecuencia los elementos meritocráticos, especialmente los técnicos y cuadros medios, así como aquellos cuyo nivel educativo se sitúa en la formación profesional (cuadro 9). Por su parte, los aspectos adscriptivos, como el origen familiar o las redes sociales, ocuparon en la visión normativa de la opinión pública un espacio marginal, puesto que tan sólo un siete por ciento de los encuestados los señalaron como relevantes.

De manera complementaria cabe analizar los resultados de otra pregunta incluida en esa misma encuesta, que recoge la percepción de la influencia del mérito o la adscripción mediante una escala bipolar, cuyos valores oscilan entre el 0 (criterios meritocráticos) y el 10 (criterios adscriptivos), y en la que se inquiriere por los factores que influyen en la posición económica de una persona (gráfico 3). El valor promedio que arrojan las respuestas de los entrevistados es de 5,77. Así pues, aunque la tendencia de la opinión pública es bastante equilibrada en este punto, se escora ligeramente hacia los criterios adscriptivos como el origen social o las relaciones y contactos que se cultiven.

Desde una perspectiva ocupacional, se mostraron más cercanos a la creencia en la importancia de los factores adscriptivos (por encima de la media) los agricultores, los obreros no cualificados y los parados, así como los jóve-

Gráfico 3

PERCEPCIÓN DE LOS DETERMINANTES DE LA POSICIÓN ECONÓMICA EN UNA ESCALA 0 (CRITERIOS MERITOCRÁTICOS) – 10 (CRITERIOS ADSRIPTIVOS)



Pregunta: “Hay quienes piensan que la posición económica de las personas depende casi exclusivamente de su esfuerzo, educación y valía profesional (en una escala de 0 a 10 se situarían en el punto 0). Otros piensan que lo que realmente importa es su origen familiar, sus contactos o simplemente la suerte (se situarían en el punto 10 de la escala). Y hay otras que se situarían en posiciones intermedias, ¿qué cree Ud. que influye más en la posición que alcanzan las personas en España?” (Se han eliminado las respuestas clasificadas como Ns o Nc).

Fuente: Elaboración propia a partir del Estudio 2911 (2011) del CIS.

nes entre 25 y 44 años de edad. Por el contrario, al igual que se observa en el cuadro 9, quienes con más frecuencia subrayaron los criterios meritocráticos fueron los entrevistados dedicados al trabajo doméstico no remunerado, así como los jubilados y pensionistas y, en general, los mayores de 65 años.

5. Conclusiones y argumentos para el debate

Las actitudes sociales hacia el papel del Estado, la igualdad y el logro de estatus se interrelacionan y, al mismo tiempo, se vinculan con las pautas de movilidad social. En efecto, cuanto mayor movilidad vertical se produzca en un país, más abierto puede considerarse el sistema de clases, menos se basará, por tanto, en criterios adscriptivos y más eficacia adquirirá el principio de igualdad de oportunidades (Kerbo, 2003).

Los datos expuestos en este artículo revelan que la sociedad española concede al Estado un papel fundamental en el bienestar social. Pero es preciso perfilar mejor esta visión porque las preferencias de la opinión pública parecen concretarse más en un Estado responsable de asegurar que todos los ciudadanos alcancen un nivel de vida “mínimo” —tanto en cuanto a la renta como en cuanto al acceso a servicios públicos— que en un Estado fuertemente redistribuidor.

La clave, como es obvio, reside en qué se entiende por “nivel de vida mínimo”. Es muy poco probable que la mayoría asocie a esta expresión simplemente la suficiencia de recursos para subsistir. Más bien, la concepción de ese “mínimo” puede hallarse relacionada con los recursos necesarios para hacer efectiva la igualdad de oportunidades. Indudablemente, la preferencia por este tipo de igualdad frente a otras más exigentes en resultados equilibradores se encuentra muy extendida entre la opinión pública. En consonancia con esta preferencia, por encima de actitudes específicas se constata el peso otorgado al mérito, sobre todo al esfuerzo, en la valoración normativa de los determinantes del éxito.

Las evidencias empíricas sobre la opinión pública aquí recogidas pueden contrastarse con los hallazgos recientes sobre las pautas de movilidad social en España. Considerada en términos de tasas relativas (es decir, teniendo en cuenta el cambio estructural), la movilidad social no parece haber aumentado en las últimas décadas. En este sentido, Echeverría (1999, 2005) ha constatado un considerable grado de estabilidad en las pautas de “fluidez social” durante el período

1940-1991⁴; y más recientemente, Marqués Perales y Herrera-Usagre (2010)⁵ tampoco han observado aumentos o disminuciones significativas en las tasas de movilidad social de los nacidos entre 1935-1979⁶. Más allá de estas conclusiones, los datos de la encuesta analizada en este artículo indican que las personas con un nivel formativo mayor y quienes gozan de una mejor posición económica perciben en mayor medida la persistente existencia de los criterios adscriptivos en el logro de estatus. Sobre el trasfondo de un amplio respaldo social a la igualdad de oportunidades, la ausencia de avances significativos en la movilidad social supone un desafío para los poderes públicos a los que la sociedad asigna, tal y como se deduce de los datos analizados en este artículo, la función de velar por la consecución de esta forma de igualdad.

Llama la atención que así como la crisis ha provocado cambios de opinión patentes en las actitudes de los ciudadanos hacia algunas “cuestiones de Estado” (como, por ejemplo, el diseño institucional y el funcionamiento del Estado de las Autonomías)⁷, no ha afectado significativamente a la opinión pública sobre el tamaño y las funciones del Estado de Bienestar. Antes bien, los datos de encuesta muestran la consolidación de la valoración social sobre la responsabilidad del Estado respecto de la sociedad en su conjunto.

Actualmente, los poderes públicos se enfrentan a extraordinarias exigencias de reducción del gasto público. La aplicación de esta reducción puede llevar consigo el aumento de población que, a juicio de la sociedad, no alcance ese “nivel mínimo” exigido al Estado. La destacable invariabilidad de la opinión pública sobre los deberes del Estado como proveedor tanto de una red de seguridad como de las condiciones de posibilidad de la igualdad de oportunidades hace aconsejable aumentar los esfuerzos gubernamentales de información y justificación de aquellas medidas de ajuste susceptibles de ser interpretadas

⁴ La fuente utilizada es la *Encuesta de Estructura, Conciencia y Biografía de Clase* (ECBC), de 1991, elaborada por la Comunidad de Madrid, el INE y el Instituto de la Mujer. Se aplican los modelos de “fluidez social” elaborados por Robert Erikson y John H. Goldthorpe (1992).

⁵ La fuente utilizada es la *Encuesta de Condiciones de Vida* de 2005, elaborada por el INE. Se aplican los modelos de “fluidez social” elaborados por Robert Erikson y John H. Goldthorpe (1992).

⁶ Se podría concluir, por tanto, que el grado de fluidez en la sociedad española (medido en términos relativos de movilidad social) se ha mantenido constante en las últimas décadas, aunque en virtud de las tasas absolutas el ascenso social parece la pauta generalizada.

⁷ Véase Ramos y Miyar (2012).

como dejación de lo que se entiende mayoritariamente como una responsabilidad estatal prioritaria.

Bibliografía

ECHEVERRÍA, J. (1999), *La movilidad social en España (1940-1991)*. Madrid: Itsmo.

ECHEVERRÍA, J. (2005), "La movilidad social: teorías, conceptos y aspectos metodológicos". En J. J. González, y M. Requena, *Tres décadas de cambio social en España* (págs. 277-296) Madrid: Alianza.

ERIKSON, R., y J. H. GOLDTHORPE (1992), *The Constant Flux*. Oxford: Clarendon Press.

FERNÁNDEZ-ALBERTOS, J., y MANZANO, D. (2009), "¿Quién apoya el Estado de Bienestar? Redistribución, Estado de Bienestar y mercado laboral en España", *Zoom Político*, págs. 1-13.

KERBO, H. R. (2003), "Movilidad social: adscripción de clase y logro". En H. R. Kerbo, *Estratificación social y desigualdad. El conflicto de clase en perspectiva histórica, comparada y global* (págs. 153-191). Madrid: McGraw Hill.

LEÓN ALFONSO, S., y ORRIOLS I GALVE, L. (2011), "¿Nos cambia la crisis? Gasto público, impuestos e ideología en la opinión pública española, 2004-2010", *Zoom Político*, 2011-01.

MARQUÉS PERALES, I., y HERRERA-USAGRE, M. (2010), "¿Somos más móviles? Nuevas evidencias sobre la movilidad intergeneracional de clase en España en la segunda mitad del siglo XX", *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 131, págs. 43-73.

OECD (2011), *Education at a Glance 2011: OECD Indicators*. OECD Publishing.

RAMOS MARTÍN, M., y MIYAR BUSTO, M. (2012), "La opinión pública ante el Estado de las Autonomías: indicios de un apoyo social declinante en tiempos de crisis", *Cuadernos de Información Económica*, 226, págs. 189-199.

El Informe del Banco Mundial de 1962 y la economía española

Félix Varela Parache*

1. Introducción

Hace ahora 50 años que el Banco Mundial realizó el informe sobre la economía española que abriría paso a la financiación posterior de dicho organismo a nuestro país. Su publicación en octubre de 1962 se convirtió en un *"best seller"*, con 20.000 ejemplares vendidos en tres meses, algo entonces inaudito para una publicación económica.

Volver la vista atrás hacia este hecho puede ser relevante, no tanto por el contenido del informe (sólo importante entonces), como por sus motivaciones e influencias en la vida económica y política de la época. Por ello mi propósito será: 1º) Realizar un análisis de la situación de la economía española cuando se elabora el informe; 2º) Hacer mención de su contenido básico y de cómo fue recibido en el país; y 3º) Referirme a sus repercusiones posteriores en la vida económica y política. Para todo ello, me basaré no sólo en mi memoria, como alguien que vivió todos esos acontecimientos desde el Servicio de Estudios del Ministerio de Comercio (un observatorio único en la época), como en los abundantes escritos que me han permitido vivificarla después de tantos años.

2. Los antecedentes

La situación de la economía española fue catastrófica al concluir la guerra civil y sus efectos se prolongaron en los

años cuarenta como consecuencia de la guerra mundial y del aislamiento político del régimen, que vino reforzado por la elección de un modelo autárquico de desarrollo económico, transposición del que existió en otros países totalitarios de diversos signos: se trataba de conseguir la autosuficiencia económica, evitando toda dependencia exterior.

Ese modelo llevó a la consolidación de lo que, ya en su tiempo, Flores de Lemus había identificado como las dos características negativas del desarrollo económico español: la inflación y el excesivo proteccionismo. Pero, fue mucho más allá, estableciendo una férrea intervención del Estado que controlaba la producción, el consumo, la inversión y el comercio exterior; y que regulaba salarios y precios, sin que existiera una vinculación entre estos últimos y los internacionales. Así, los precios carecían de cualquier sentido orientador de decisiones económicas y la inversión se canalizaba hacia grandes proyectos industriales, generalmente en industria pesada y estratégica, casi imposibles de evaluar en tales circunstancias.

El resultado fue catastrófico: un modesto crecimiento medio del 1,3%, acompañado de una inflación media anual de 14% hasta 1951. Es decir, una economía estancada, con elevada inflación. La situación no mejoró mucho en los años cincuenta. Durante ellos, el entorno internacional se hizo menos desfavorable, especialmente después de los Convenios con EE.UU de 1953, que mejoraron apreciablemente las reservas de divisas. Pero, pronto, la situación empeoró con un fuerte aumento de la inflación entre 1955 y 1957 y con subidas de salarios que transformaron la inflación de demanda en inflación de costes. En esas condiciones, entró un nuevo Gobierno en 1957,

* Catedrático de Economía Aplicada.

con nuevas ideas que iban a tardar un cierto tiempo en germinar.

Aunque desde el primer momento, el Gobierno entrante adoptó algunas medidas sensatas en materia fiscal y de tipos de cambio (simplificando el disparatado sistema de cambios múltiples), su aplicación fue totalmente insuficiente para originar el viraje total que el sistema económico necesitaba. Había que romper el sistema de férrea intervención del Estado en la vida económica y recuperar el papel ordenador del mercado, inexistente en las décadas anteriores. Hacía falta restaurar la economía de mercado, perdida en la guerra civil. Para ello, en 1957 no se disponía ni de una propuesta completa ni se había negociado con los organismos internacionales el respaldo necesario para ponerla en práctica. Esto no ocurriría hasta dos años después con el Plan de Estabilización.

¿Por qué el Plan en 1959 y no antes? Esto se preguntaba hace pocos años M. Varela, uno de los principales artífices de aquellas medidas, señalando tres factores que probablemente influyeron:

1. Un cambio en la opinión pública, que fue teniendo lugar en los años cincuenta, especialmente después de los Convenios con EE.UU. de 1953. Se empieza a abrir paso la idea de que España no tiene por qué ser tan diferente. Además, la apertura europea mostraba indudables avances ligados a la liberalización, que contrastaban con el duro e ineficiente proceso de industrialización en solitario, adoptado por España. Por supuesto, que ese cambio en la opinión pública no tenía ningún medio directo de influir en la política, pero sí fue calando en la administración del Estado, como lo había hecho antes en la universidad.

2. Este hecho coincidió con la llegada a la administración de los primeros economistas salidos de la Facultad de Ciencias Económicas. Las enseñanzas que habían recibido tenían poco que ver con la posición oficial y en la administración española comenzó a hablarse un idioma distinto.

3. Los acontecimientos exteriores también favorecieron el cambio. La aparición de la integración europea, con la firma del tratado de la CECA en 1951 y de la CEE en 1957, abrió un mundo nuevo y próximo, pero totalmente inasequible para nosotros. La convertibilidad externa de las principales monedas europeas en 1958, representó también una nueva muestra del abismo que nos separaba de otros países europeos.

Existe un elemento adicional que hacía imposible el cambio en 1957: no se había establecido el vínculo con los organismos internacionales, necesario para su realización. España participaba como un mero observador en la

OECE y no fue miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) ni del Banco Mundial hasta 1958. Un cambio de tal trascendencia en la política económica española no podía conseguirse sin una elaboración exterior que refrendara la necesidad del mismo y facilitara los fondos necesarios para llevarlo a cabo. Como el ministro Ullastres decía en aquellos tiempos “la estabilización hay que hacerla en España desde el extranjero”. Las exigencias de dichos organismos no fueron excesivas y estuvieron en sintonía con lo que pensaban los economistas españoles.

El Plan de Estabilización se instrumentó mediante el Decreto de Ordenación Económica de 21-7-59. Partía de la renuncia a tres líneas de actuación básicas de la política anterior. Inflación, protección e intervención debían ser sustituidas por estabilización, liberalización y mayor recurso al mercado. Para estabilizar la economía se utilizarían medidas fiscales (aumento de los ingresos y reducción de gastos) y medidas monetarias (topes al crecimiento del crédito al sector privado). Se estableció un depósito previo temporal a las importaciones (25%) y una elevación del tipo de descuento y de los tipos de interés. El nuevo régimen cambiario suprimió los tipos de cambio múltiples y estableció una paridad para la peseta de 60 pesetas por dólar, que permanecería invariable hasta 1967. La liberalización del comercio exterior se abrió con un 50% de lo que había sido la importación en el año tomado como base (1948), comprometiéndose la ampliación de dicho porcentaje en años posteriores, siguiendo un calendario determinado. Las importaciones no liberadas, debían ser concedidas dentro de cupos globales, abiertos a mercancías de todos los países; sólo un 10% del comercio quedaba en cupos bilaterales, en general con países socialistas del este de Europa.

El contenido del Plan fue negociado y desarrollado por un número muy reducido de personas de las Secretarías Generales Técnicas de los ministerios de Hacienda y Comercio y del Servicio de Estudios del Banco de España. Al frente de éste había entrado en 1956 Juan Sardá, destacado economista y catedrático, cuya experiencia previa, en sus años de exilio, asesorando al Gobierno y al Banco Central de Venezuela resultaron claves en los contactos previos con el FMI y en la elaboración del programa. Mientras todo ello tenía lugar, ninguna de las personas que participamos en el proceso estábamos seguros de que fuera a tener éxito. Como irónicamente decía Juan Sardá, hacía falta conseguir que el “único elector” lo aceptara. Para ello fue decisivo el agotamiento de las reservas de divisas en 1957, que todos los historiadores han destacado. “Importantisimo. Pero no la razón única de que se adoptara el Plan en ese momento”, ha señalado M. Varela; por lo cual mencionamos antes otros tres factores que influyeron en el cambio.

Los resultados del Plan de 1959 fueron espectaculares. En 1959 y 1960 hubo una inevitable reducción del PIB español, motivada por caídas del consumo y la inversión; también una elevación del paro. Pero la caída del PIB en 1960 fue sólo del 0,5% y durante el segundo semestre ya hubo crecimiento, que alcanzó un 3,7% en 1961 y un 7% en 1962. Desde dicho año y hasta 1973, España tuvo un ritmo de crecimiento sólo superado por el de Japón, aunque dicha evolución fue más franca hasta 1966 que en los años posteriores. En todo caso, hay que aceptar que la evolución de dichos años se produjo dentro de un período que fue muy favorable para la economía mundial y sobre todo para la europea.

Las decisiones adoptadas en 1959 fueron mucho más allá de la simple estabilización, apuntada por la denominación del Plan. Constituyeron un cambio radical en el modelo de desarrollo, sin el cual no se puede entender todo lo ocurrido después en la economía española.

3. El informe

Aunque España se incorporó al Banco Mundial en 1958, la situación de la economía española hizo que la relación inicial se centrara en el FMI. Pero una vez conseguida la estabilización en 1959 y 1960, parecía conveniente iniciar los contactos con el Banco que podía convertirse en una fuente de recursos económicos a largo plazo, cuya insuficiencia constituía una de las preocupaciones de la época. La vía para abrir esa posibilidad era que dicho organismo realizase un informe sobre la economía española que sirviese de base a las peticiones posteriores.

En marzo de 1961 vino a España una misión de 17 expertos, presidida por Ellis-Rees. La realización del informe se hizo conforme a determinadas peticiones previas hechas por el Gobierno español, consensuadas anteriormente. Básicamente incluían:

1. Hacer recomendaciones sobre política de desarrollo, fomentando un alto ritmo de crecimiento, basado en la apertura del comercio exterior.
2. Proponer criterios para las inversiones públicas en los cinco años siguientes, limitándolas a los sectores típicos y privativos de tales inversiones, salvo casos específicos.
3. Sugerir la forma en que el Gobierno podría mejorar el funcionamiento de la administración para conseguir un mejor desarrollo económico.

La petición del informe, por supuesto, hay que verla dentro de la lógica de la política interna. Conseguida la estabilidad interna y externa de nuestra economía, 1961 parecía el momento adecuado para enfrentarse al tema del desarrollo económico, evitando los vaivenes que éste había sufrido en los cincuenta. Su impulso se iba a centrar en López Rodó, entonces Secretario General Técnico de la Presidencia del Gobierno. En 1962, López Rodó se convertiría en Comisario del Plan de Desarrollo, con poderes amplísimos. El informe del Banco Mundial iba a ser la base de su futura actuación, dándole un respaldo muy valioso en aquella época.

El informe tuvo un indudable impacto en el mundo económico español de la época. Para algunos fue el parto de los montes; alegaban que su contenido no era nuevo y que los distintos capítulos sectoriales incluían pocas novedades para quienes ya conocían cada uno de ellos. Pero como decía el editorial de Información Comercial Española de octubre de 1962, en el que se aprecia la mano indudable de Enrique Fuentes, "un buen informe no necesita que sea nuevo, basta que sea bueno"; y sigue, "lo que se dice en el informe del Banco Mundial, no se había dicho antes en forma tan coherente, sistemática y fácilmente accesible".

El informe parte de un requisito básico: la necesidad de un uso eficiente de los recursos. Una de las preocupaciones españolas de la época era si España disponía de los recursos necesarios para conseguir el crecimiento deseado. El informe fue rotundo al señalar que existían los recursos físicos y humanos necesarios. No eran necesarias mayores inversiones que en el pasado. Pero sí había que esforzarse en conseguir una utilización óptima del ahorro disponible. Para ello, había que utilizar criterios basados en los precios internacionales, suprimiendo subvenciones y tratamientos discriminatorios. Estos mismos principios tenían que ser aplicados al sector público, al que se recomendaba limitar el número de proyectos y llevarlos a cabo en menos tiempo; también se señalaba que hacía falta prever las inversiones adicionales necesarias para conseguir su plena rentabilidad, así como los gastos de mantenimiento futuros.

Esa misma eficiencia es la que lleva al informe a no atender las posiciones de diversos grupos, a los que les hubiese gustado encontrar un mayor refrendo de sus posturas. El informe no se hace eco de las posturas de los grupos de economistas que estaban trabajando en la contabilidad nacional y en las tablas "input-output"; en cambio subraya la necesidad de mejorar la elaboración de estadísticas realizadas por la Dirección General de Estadística, que era la encargada de los presupuestos de la época. Del mismo modo, no pone ningún énfasis en resolver los problemas distributivos, dando una preferencia clara a aumentar el

pastel (la renta nacional) más que a interferir en cómo repartirlo. Aunque no excluye que los españoles puedan afrontar el problema de la distribución, no considera que éste deba ser un objetivo del informe. En todo caso, llama la atención sobre que una política social sólo puede ser eficaz si se asienta en los mismos principios de utilización económica de los medios que se mantiene en el resto del informe. Algo parecido dice respecto a la política regional, que era uno de los caballos de batalla de los que propugnaban una política de desarrollo: les parece bien, siempre que no se sacrifique el principio de eficiencia.

Como se puede ver, el informe insiste en el mantenimiento de los mismos principios que habían constituido el núcleo del Plan de Estabilización: estabilidad, liberalización y la necesidad de eliminar toda suerte de intervenciones. Por eso cuando discute aspectos de planificación, uno de los temas que preocupaban al Gobierno español, se inclinan francamente por la planificación indicativa. Una planificación, entonces acreditada en Francia, que se decantaba por inducir, pero no obligar, las actuaciones del sector privado.

Las recomendaciones sectoriales del informe eran en general relevantes y válidas, aunque en algunos casos se pudieran objetar olvidos e ignorancias. Nada de extrañar teniendo en cuenta que sus redactores fueron especialistas en cada una de las materias que tuvieron que sumergirse durante unos meses en una economía que antes desconocían. El juicio que mereció el informe a los economistas de la época, se puede encontrar en un libro, "El Desarrollo Económico de España" publicado en la colección de Revista de Occidente (Madrid, 1963), que escribimos un grupo de autores, dirigidos por Enrique Fuentes. Economistas que trabajábamos en las universidades españolas y en la administración pública, analizamos los distintos aspectos del informe. En cada sector estudiado, E. Fuentes trató de que hubiera al menos un comentarista de cada ponencia que tuviera experiencia práctica en el sector correspondiente. Por eso el estudio, que es hoy una mera curiosidad histórica, puede ser de algún interés para historiadores que quieran conocer la mentalidad económica de la época.

En todo caso, puede afirmarse que el informe constituyó un juicio valioso y global de la economía española y una base muy apreciable que en los siguientes años se emplearía en la elaboración de los Planes de Desarrollo.

4. Repercusiones posteriores

Los Planes de desarrollo fueron la consecuencia más clara del informe del Banco Mundial. En realidad, proba-

blemente estuvieron ya en la mente de una parte del Gobierno cuando se encargó el informe. El modelo a seguir no podía ser otro que el francés, muy acreditado entre los políticos y los economistas en aquella época.

La planificación apareció en Francia en 1946, de una forma casi accidental. Se trataba de luchar con los estrangulamientos económicos que había dejado la guerra. Con este fin, Jean Monnet, que fue el primer comisario encargado de la planificación, estableció el primer Plan de Desarrollo para los años 1947-50, extendidos después hasta 1953. El Plan trataba de evitar insuficiencias en un número limitado de sectores básicos, afectados por la guerra. En sucesivas ediciones, el Plan fue haciéndose general, abarcando casi todos los sectores. Para cada uno de ellos, se fijaban las inversiones que realizaría el Estado y se daban orientaciones sobre lo que se esperaba de los inversores privados; de aquí el nombre de planificación indicativa.

En España, la Comisaría del Plan de Desarrollo se crea a principios de 1962, sólo unos meses antes de que el Banco Mundial entregase su informe. Al frente de ella estaba López Rodó que desde la Secretaría General Técnica de la Presidencia, había seguido todos los avatares económicos y políticos anteriores. Como Comisario y después como Ministro de Planificación (1965) dirigió los tres Planes de Desarrollo, el tercero de los cuales no llegó a término, influido en 1974 por la crisis económica. López Rodó tuvo un gran poder durante el período, por la capacidad que daba el Plan para influir en todos los sectores. Siempre lo presentó como la gran palanca del desarrollo económico, en la que se conjugaban los esfuerzos de técnicos, dirigentes sindicales y políticos.

El informe del Banco Mundial fue utilizado como orientador de las tareas de las Comisiones y Grupos de trabajo que preparaban el Plan, especialmente durante el primero de ellos (1964-67). Los grupos de trabajo, con un número muy limitado de personas, eran quienes preparaban las ponencias sobre cada uno de los sectores, que después eran discutidas y aprobadas por las Comisiones, en las que había una representación de los diversos intereses implicados.

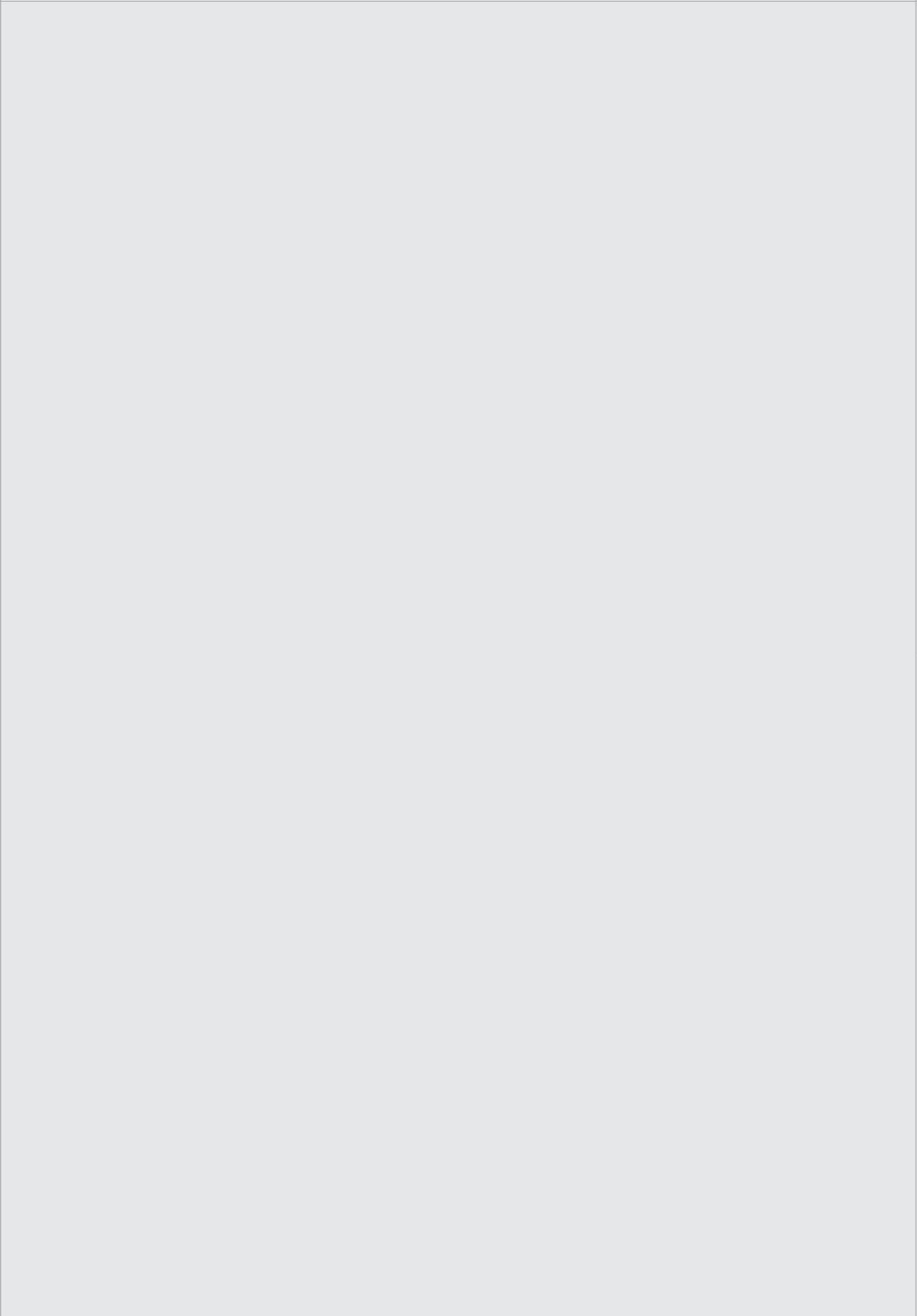
Como los primeros años de los Planes se correspondieron con el favorable período de los sesenta, los planificadores pudieron atribuirse el fuerte crecimiento registrado. Entonces, la posición casi generalizada de los economistas españoles era todavía favorable al proyecto planificador. Aunque también señalaba los peligros que de él se podían derivar: el riesgo de retroceso hacia la intervención directa y las tensiones sobre los precios, al tratar de forzar la demanda. Éstas se pusieron de relieve entre

1965 y 1967, llevando a la devaluación, una devaluación que ya parecía necesaria un año antes, pero que se llevó a cabo aprovechando la oportunidad que ofreció la devaluación de la libra esterlina de 1967.

Los peligros del Plan no iban a venir sólo del flanco inflacionista sino también de un retroceso moderado, pero perceptible, en la liberalización. Las distintas Comisiones del Plan de Desarrollo estuvieron abiertas a las fuerzas vivas de los diversos sectores, defensoras de una mayor protección. Coincían, además, con personas que miraban con desconfianza la liberalización económica. Algunos consideraban que la continuidad del régimen, podía estar afectada por las medidas fiscales, laborales, industriales o financieras que se suponía previsibles si continuaba la liberalización. Como señaló Fuentes en 1988, “la gran

reforma económica prometida en 1959, la instauración definitiva de un sistema de economía de mercado, se detendría en la segunda mitad de los sesenta. Los ‘hombres del desarrollo’ serían los encargados de hacerlo”.

Los redactores del informe del Banco Mundial en 1961-62, estuvieron involuntariamente implicados en esta evolución que muestra un peligro afín a la función consultiva: poder ser empleada para fines totalmente ajenos al pensamiento de sus realizadores. La opinión del informe es meridiana respecto a su preferencia por una economía de mercado, regida por reglas de competencia y principios de eficacia. Pero bastó una referencia a la planificación indicativa para que dicho informe se convirtiera en un instrumento peligroso en manos de fuerzas no tan favorables a la economía de mercado que el informe propugnaba.



Previsiones de inflación*

Los precios crecieron un 0,7% en marzo, dejando la tasa interanual de inflación en el **1,9%**, una décima porcentual menos que en el mes anterior. La **tasa armonizada** fue del **1,8%**, lo que supone un **diferencial** con respecto a la tasa provisional de la zona euro de **-0,8 pp**, favorable a España. La tasa **subyacente** permanece en el mismo nivel que en el mes anterior, un **1,2%**, mientras que el **núcleo inflacionista**, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, también se mantiene estable, en el **0,8%**.

* IPC marzo 2012 – previsiones hasta diciembre 2012.

El descenso de la tasa general de inflación ha sido algo menor de lo esperado, debido a que la bajada de la misma en los productos energéticos también ha sido inferior a la prevista. Los bienes industriales no energéticos (BINEs) se han comportado algo peor de lo esperado, al contrario de lo sucedido con los servicios.

Los **alimentos elaborados** han reducido su tasa de inflación en una décima porcentual hasta el 2,7%, destacando las bajadas registradas en las tasas del azúcar y el café, cacao e infusiones. Estas últimas, no obstante, no se

Cuadro 1

IPC MARZO 2012: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Febrero 2012 Observado	Marzo 2012		
		Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	2,0	1,9	1,8	0,1
1.2. Inflación subyacente	1,2	1,2	1,2	0,0
1.2.1 Alimentos elaborados	2,8	2,7	2,7	0,0
1.2.2 BINE	0,1	0,3	0,1	0,2
1.2.3 Servicios	1,3	1,2	1,4	-0,2
1.3. Alimentos sin elaboración	1,8	1,4	1,4	0,0
1.4. Productos energéticos	7,9	7,5	6,8	0,7
1.5. Núcleo inflacionista (bienes no energéticos y servicios)	0,8	0,8	1,2	-0,4

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

deben a bajadas de sus precios, sino al final de los fuertes efectos escalón registrados en la primera mitad de 2011 por el fuerte encarecimiento de estos productos en los mercados internacionales.

Los **BINEs** han sufrido un aumento de su tasa de inflación de dos décimas porcentuales, pese a lo cual esta se mantiene en un nivel muy reducido, el 0,3%. Aunque las subidas han sido muy generalizadas, tanto en el componente de vestido y calzado como en el resto de bienes, los componentes que más han pesado en dicho comportamiento han sido automóviles, equipos telefónicos y equipos informáticos. La tasa de inflación de los **servicios**, por el contrario, se ha reducido hasta el 1,3%. En este caso han sido los seguros del automóvil los principales impulsores de la bajada.

En cuanto a los grupos más volátiles, los **alimentos no elaborados** han rebajado su tasa de inflación en cuatro décimas porcentuales hasta el 1,4%. Los fuertes ascensos de la misma en los huevos y en las legumbres y hortalizas frescas (en ambos casos por segundo mes consecutivo) han sido más que contrarrestados por las bajadas registradas en las carnes y en las frutas frescas.

Finalmente, la **energía** ha moderado ligeramente su tasa interanual de inflación hasta el 7,5% pese a que el crecimiento mensual de su precio ha sido relativamente elevado (lo que se explica porque dicho crecimiento mensual fue inferior al registrado en el mismo mes del pasado año).

El incremento de la tarifa eléctrica del 7% aprobado recientemente, que no estaba contemplado en las anteriores previsiones, unido al también imprevisto crecimiento del precio del tabaco, ha supuesto una elevación significativa de la inflación esperada en los componentes de energía y alimentos elaborados (donde se incluye el tabaco). Como consecuencia de ello, la previsión de la tasa de inflación en el **escenario central**, que parte del supuesto del mantenimiento del precio del petróleo en el nivel actual, se ha revisado al alza. La trayectoria descendente iniciada el pasado verano probablemente ha finalizado ya (un mes antes de lo esperado en las anteriores previsiones) y a partir del próximo mes volverá a aumentar la tasa general de inflación. La interanual prevista para diciembre se sitúa ahora en el 2,3% (frente al 1,9% anterior) y la media anual en el 2,2% (frente a un 1,9% anterior). No obstante, la tasa subyacente permanecerá estable en torno al nivel actual.

En un **escenario alternativo** en el que el precio del petróleo continua ascendiendo, la tasa interanual de diciembre se situaría en el 2,9%, y la media anual en el 2,4%. Finalmente, en un **escenario bajista** para el precio del crudo, los niveles alcanzados por dichas tasas serían el 1,7% y 2,0% respectivamente.

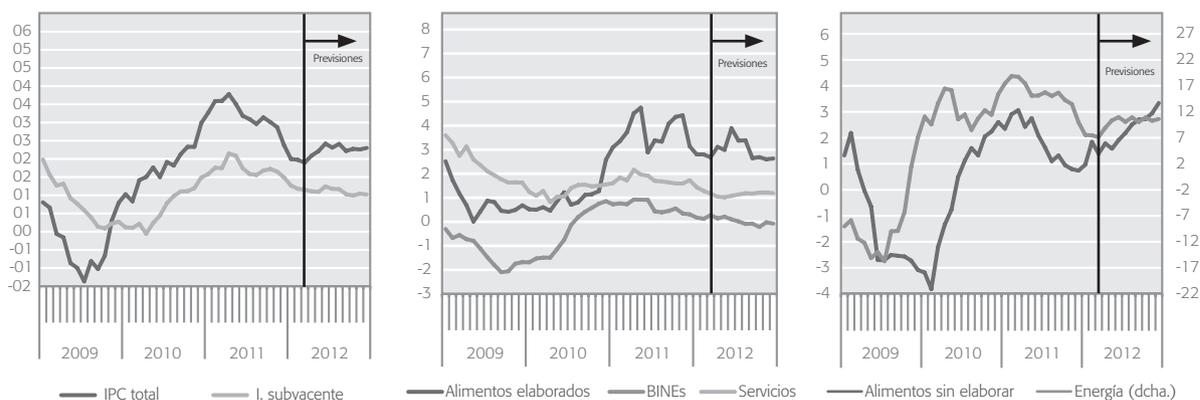
Nota metodológica

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de ABRIL 2012, escenario central



Fuentes: INE y previsiones de FUNCAS.

Cuadro 2

PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

		Fecha de actualización: 13-04-2012												Último dato observado: MARZO 2012	
Año	Mes	1.1. IPC total (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. Ptos. energéticos (*)			
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual		
2009	Diciembre	0,0	0,8	0,0	0,7	-0,4	-1,7	0,3	1,6	0,2	-3,1	-0,6	7,5		
	Media anual	--	-0,3	--	0,9	--	-1,3	--	2,4	--	-1,3	--	-9,0		
2010	Diciembre	0,6	3,0	0,3	1,5	-0,3	0,9	0,4	1,6	0,6	2,6	2,8	15,6		
	Media anual	--	1,8	--	1,0	--	-0,5	--	1,3	--	0,0	--	12,5		
2011	Enero	-0,7	3,3	-1,5	1,6	-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	-0,4	0,8	0,3	1,8	-0,9	2,9	1,2	19,0		
	Marzo	0,7	3,6	0,5	1,7	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	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	0,6	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	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	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	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	1,1	0,4	1,6	0,3	1,3	0,8	15,9		
	Octubre	0,8	3,0	1,0	1,7	0,3	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	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	0,3	0,5	1,7	0,5	0,7	-0,3	10,3		
	Media anual	--	3,2	--	1,7	--	0,6	--	1,8	--	1,8	--	15,7		
2012	Enero	-1,1	2,0	-1,7	1,3	0,3	0,2	-0,3	1,4	0,2	1,0	2,3	8,0		
	Febrero	0,1	2,0	0,0	1,2	0,2	0,1	0,1	1,3	0,0	1,8	1,1	7,9		
	Marzo	0,7	1,9	0,5	1,2	0,1	0,3	0,2	1,2	0,1	1,4	2,1	7,5		
	Abril	1,4	2,1	1,2	1,1	0,8	2,8	0,1	1,0	0,3	1,8	3,3	9,3		
	Mayo	0,1	2,2	0,1	1,1	0,1	0,7	0,2	1,0	0,2	1,6	-0,1	10,7		
	Junio	0,1	2,4	0,1	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,1	0,2	1,9	0,0	11,3		
	Julio	-0,6	2,3	-0,9	1,2	0,1	-3,8	0,0	1,1	0,4	2,2	0,8	10,4		
	Agosto	0,2	2,4	0,2	1,2	0,2	-0,3	0,6	1,2	0,5	2,5	0,0	11,2		
	Septiembre	0,1	2,2	0,0	1,0	0,1	1,1	-0,1	1,2	0,5	2,7	0,0	10,4		
	Octubre	0,8	2,3	0,9	1,0	0,4	2,9	-0,2	1,2	-0,1	2,7	0,9	11,2		
	Noviembre	0,4	2,3	0,5	1,0	0,2	1,5	0,0	1,2	0,2	2,9	0,0	10,6		
	Diciembre	0,2	2,3	0,1	1,0	0,2	-0,4	0,5	1,2	0,9	3,3	0,0	10,9		
	Media anual	--	2,2	--	1,1	--	0,0	--	1,2	--	2,2	--	10,0		

Previsiones en zona sombreada.

(*) Estas previsiones corresponden a un escenario central en el que tanto el precio del petróleo Brent como el tipo de cambio euro/dólar se mantienen estables entorno a las cotizaciones medias de los 15 días anteriores al de la previsión.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNCAS.

El análisis econométrico se realiza, siguiendo la metodología propuesta por Espasa et al. (1987) y Espasa y Albacete (2004), sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos no elaborados y energía.

La agregación de los tres primeros componentes –que muestran una evolución más suave– da lugar al **IPC subyacente**, de tal forma que la agregación de los dos restantes componentes, que muestran una evolución más errática, da lugar al **IPC residual**.

Para cada uno de los cinco componentes básicos se elabora un modelo ARIMA o un modelo de indicador adelantado específico con el que se realizan las predicciones. Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes se elaboran las predicciones para el IPC total, subyacente y residual mediante la agregación

ponderada de las predicciones de sus respectivos componentes.

De este modo, el **IPC subyacente** sería la media ponderada del IPC de alimentos elaborados, de servicios y de bienes industriales no energéticos. Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente, de alimentos no elaborados y de energía, de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE.

Bibliografía

ESPASA, A., MATEA, M. L., MANZANO, M. C., y CATASUS, V. (1987), "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.

ESPASA, A., y ALBACETE, R. (2004), "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en Homenaje a Luis Ángel Rojo, Volumen I, Políticas, Mercados e Instituciones Económicas*, editado por José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde. Editorial Complutense, S.A., diciembre 2004.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Fecha de actualización: 25-04-12									
Indicador	2010	2011	2012(2)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS (1)		
							2012	2013	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	-0,1	0,7	--	0,8	0,3	IV T.11	-1,7	-1,5	
- Demanda nacional (3)	-1,0	-1,8	--	-1,4	-2,9	IV T.11	-4,4	-4,4	
- Saldo exterior (3)	0,9	2,5	--	2,2	3,2	IV T.11	2,7	2,9	
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros)	1051,3	1073,4	--	269,1	268,9	IV T.11	1065,5	1069,5	
2.- IPI (filtrado calendario)	0,8	-1,4	-4,7	-4,3	-5,1	feb-12	-4,1	-1,4	
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	-2,6	-2,0	--	-2,0	-3,3	IV T.11	-3,6	-2,7	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	20,1	21,6	--	22,9	22,9	IV T.11	24,5	26,3	
5.- IPC - Total	1,8	3,2	2,0	2,0	1,9	mar-12	2,2	1,5	
5.b.- IPC - Inflación subyacente	0,6	1,7	1,2	1,2	1,2	mar-12	1,1	1,1	
6.- Deflactor del PIB	0,4	1,4	--	1,4	1,2	IV T.11	1,0	1,2	
7. Coste laboral por unidad producida	-2,6	-1,9	--	-1,5	-2,5	IV T.11	-2,2	-1,5	
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.: - millones euros, media mensual	-4033,6	-3314,8	-5727,1	-4033,9	-5727,1	ene-12	-2204,6	-547,3	
- % del PIB	-4,6	-3,7	--	-2,2	-2,7	IV T.11	-4,0	-2,5	
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB)	-9,3	-8,5	--	-8,6	-8,5	IV T.11	-6,2	-3,0	
10.- Euríbor a tres meses (%)	0,81	1,39	1,04	1,05	0,86	mar-12	0,85	1,21	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,25	5,43	5,23	5,11	5,17	mar-12	5,44	4,94	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,327	1,392	1,311	1,322	1,320	mar-12	1,313	1,300	
- % variación interanual	-4,8	4,9	-4,1	-3,1	-5,7	mar-12	-5,7	-1,0	
13. Financiación a empresas y familias (4)	-22,6	-23,7	-2,3	0,2	-4,9	feb-12	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1003,73	857,7	807,5	852,5	807,5	mar-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, MITAS, INE y Banco de España.

*La página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) incluye actualizados "Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española".

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM							
Fecha de actualización: 25-04-12							
		2008	2009	2010	2011 (1)	12 últimos meses	Ultimo mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España	4,1	-0,2	2,0	3,1 (2)	2,7	1,8 mar-12
(IPCA, % var. anual)	UEM	3,3	0,3	1,6	2,7 (2)	2,8	2,7 mar-12
	UE-27	3,7	1,0	2,1	3,1 (2)	3,1	2,9 mar-12
	3 mejores UE	2,5	-0,9	-0,7	1,5	1,9	1,6 mar-12
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	0,9	1,3 IV T.11
	UE-27	4,1	4,2	-0,4	1,3	0,6	1,3 IV T.11
3. Déficit público	España	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6	-8,5	-- IV T.11
(% PIB)	UEM	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,1	-- IV T.11
	UE-27	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7	-4,5	-- IV T.11
4. Deuda pública	España	40,1	53,8	61,0	69,6	68,5	-- IV T.11
(% PIB)	UEM	70,8	80,5	86,3	88,0	87,2	-- IV T.11
	UE-27	62,5	74,7	80,3	82,5	82,5	-- IV T.11
5. Tipos deuda 10 años	España	4,4	4,0	4,3	--	5,4	5,2 mar-12
(%)	UEM	4,4	4,0	3,8	--	4,2	3,3 mar-12
	UE-15	4,3	3,8	3,5	--	3,9	3,6 mar-12
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España	0,9	-3,7	-0,1	0,7 (2)	0,7	0,3 IV T.11
(% var. anual)	UEM	0,4	-4,1	1,8	1,4 (2)	1,5	0,7 IV T.11
	UE-27	0,3	-4,2	2,0	1,5 (2)	1,6	0,8 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	-2,0	-2,0	-3,3 IV T.11
(% var. anual)	UEM	0,8	-1,8	-0,5	0,1	0,1	-0,2 IV T.11
	UE-27	1,0	-1,8	-0,5	0,2	0,2	0,0 IV T.11
9. Tasa de paro	España	11,3	18,0	20,1	21,6	21,9	23,6 feb-12
(% poblac. activa)	UEM	7,6	9,6	10,1	10,2	10,2	10,8 feb-12
	UE-27	7,1	9,0	9,7	9,7	9,7	10,2 feb-12
10. Tasa de ocupación	España	64,3	59,8	58,6	--	57,7	56,8 IV T.11
(% poblac. 15-64 años)	UEM	66,1	64,7	64,2	--	64,3	64,3 IV T.11
	UE-27	65,9	64,6	64,2	--	64,2	64,2 IV T.11

(1) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2011). (2) Prev. CE interim febrero 2012.

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, BE e INE.

Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 25-04-12

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)							2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al cresc. PIB)						
	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)		Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (3)	
Alemania	1,9	3,6	3,1	2,7	2,0	IV T.11	0,6	1,6	2,2	2,3	2,2	1,7	IV T.11	1,5
Francia	1,8	1,4	1,7	1,6	1,3	IV T.11	0,4	1,9	1,3	1,8	1,3	0,5	IV T.11	0,6
Italia	1,5	1,8	0,5	0,4	-0,4	IV T.11	-1,3	1,6	2,1	-0,6	-1,2	-3,4	IV T.11	-0,4
Reino Unido	2,5	2,1	0,7	0,3	0,5	IV T.11	0,6	2,7	2,6	-0,4	-1,0	-0,2	IV T.11	-0,3
España	2,8	-0,1	0,7	0,8	0,3	IV T.11	-1,0	3,1	-1,0	-1,8	-1,4	-2,9	IV T.11	0,0
UEM	2,0	1,8	1,5	1,3	0,7	IV T.11	-0,3	1,9	1,0	0,5	0,3	-0,6	IV T.11	0,3
UE-27	2,2	2,0	1,6	1,4	0,8	IV T.11	0,0	2,2	1,5	0,5	-0,1	-0,4	IV T.11	0,3
EE.UU.	2,9	3,0	1,7	1,5	1,6	IV T.11	1,5 (3)	3,1	3,5	1,7	1,0	1,5	IV T.11	1,6
Japón	2,1	4,5	-0,7	-0,5	-0,6	IV T.11	1,8 (3)	1,9	2,5	0,0	-0,1	0,4	IV T.11	1,6
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE interim febrero 2012. (3) Previsiones CE, otoño 2011 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial (corregido calendario)							4.-Precios de consumo						
	Media 1983-2011	2010	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)	
Alemania	2,1	10,8	7,6	0,5	1,2	-0,1	feb-12	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	mar-12	1,9
Francia	0,8	4,8	2,4	-2,0	-2,6	-1,3	feb-12	2,7	2,3	2,6	2,5	2,6	mar-12	2,2
Italia	0,6	6,4	0,0	-5,0	-1,8	-5,0	ene-12	4,3	2,9	3,6	3,4	3,8	mar-12	2,9
Reino Unido	0,7	1,8	-1,1	-4,0	-4,8	-3,1	feb-12	3,3	4,5	3,5	3,4	3,5	mar-12	2,7
España	1,0	0,8	-1,4	-4,7	-4,3	-5,1	feb-12	4,7	3,1	1,9	1,9	1,8	mar-12	1,3
UEM	1,5	7,3	3,5	-1,8	-1,7	-1,8	feb-12	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	mar-12	1,7
UE-27	1,5	6,7	3,2	-1,6	-1,4	-1,8	feb-12	3,7	3,1	2,9	2,9	2,9	mar-12	2,0
EE.UU.	2,4	5,4	4,0	4,3	4,6	3,8	mar-12	3,0	3,1	2,8	2,9	2,7	mar-12	1,9 (3)
Japón	1,3	16,6	-3,5	-2,5	-1,0	-3,9	feb-12	0,6	-0,3	0,2	0,1	0,3	feb-12	-0,1 (3)
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. Fuente: Eurostat .							(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE interim febrero 2012. (3) Prev. CE otoño 2011. Eurostat (IAPC) y MEH.						

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media 1983-2011	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)		
Alemania	0,7	0,5	1,3	1,3	1,2	IV T.11	0,4	7,7	6,0	5,7	5,7	5,7	feb-12	6,0
Francia	0,6	0,1	0,9	0,8	0,4	IV T.11	0,4	9,6	9,7	10,0	10,0	10,0	feb-12	10,0
Italia	0,5	-0,7	0,4	0,6	0,3	IV T.11	-0,1	9,0	8,4	9,2	9,1	9,3	feb-12	8,2
Reino Unido	0,7	0,3	0,5	-0,4	0,0	IV T.11	0,5	7,6	8,1	8,4	8,3	8,4	ene-12	8,5
España	1,4	-2,6	-2,0	-2,0	-3,3	IV T.11	-0,4	14,6	21,6	23,5	23,3	23,6	feb-12	20,9
UEM	0,9	-0,5	0,1	0,2	-0,2	IV T.11	0,0	9,1	10,2	10,8	10,7	10,8	feb-12	10,2
UE-27	0,6	-0,5	0,2	0,1	0,0	IV T.11	0,1	8,9	9,7	10,2	10,1	10,2	feb-12	9,8
EE.UU.	1,2	-0,6	0,6	1,1	1,8	I T.12	0,4	6,2	9,0	8,3	8,3	8,2	mar-12	8,9
Japón	0,1	-0,4	-2,3	-3,4	-0,1	IV T.11	0,1	3,6	5,1	4,6	4,6	4,5	feb-12	4,8
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011. Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011. Eurostat (tasas normalizadas y desestacionalizadas).							

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 25-04-12

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media	2010	2011	Prev.	Media	2010	2011	Prev.	Media	2010	2011	Prev.
	1983-2011	2010	2011	2012 (1)	1983-2011	2010	2011	2012 (1)	1983-2011	2010	2011	2012 (1)
Alemania	-2,2	-4,3	-1,0	-1,0	56,1	83,0	81,2	81,2	2,3	5,9	5,5	4,4
Francia	-3,6	-7,1	-5,2	-5,3	53,6	82,3	85,8	89,2	-0,3	-1,9	-2,4	-3,3
Italia	-6,7	-4,6	-3,9	-2,3	105,0	118,6	120,1	120,5	-0,5	-3,8	-3,5	-3,0
Reino Unido	-3,5	-10,2	-8,3	-7,8	47,7	79,6	85,7	88,8	-1,9	-3,5	-2,1	-0,9
España	-3,7	-9,3	-8,5	-5,9	50,8	61,2	68,5	73,8	-3,2	-4,5	-3,5	-3,0
UEM	-3,7	-6,2	-4,1	-3,4	66,6	85,3	87,2	90,4	0,3	-0,1	0,0	0,0
UE-27	-3,5	-6,5	-4,5	-3,9	62,0	80,0	82,5	84,9	-0,1	-0,7	-0,6	0,0
EE.UU.	-4,1	-10,5	-9,6	-8,1	67,8	98,5	102,9	106,6	-3,0	-3,2	-3,1	-3,3
Japón	-3,9	-9,4	-10,1	-10,1	126,2	215,3	229,8	235,8	2,8	3,6	2,0	2,2
Notas y Fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2011; Previsiones FMI, abril 2012 para EEUU y Japón . Eurostat, Comisión Europea y FMI.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media	Media	Media	Ene	Feb	Mar	Media	Media	Media	Ene	Feb	Mar
	1983-2011	2010	2011	2011	2012	2012	1983-2011	2010	2011	2011	2012	2012
Alemania	4,41	0,67	1,29	1,07	0,92	0,70	5,60	2,78	2,66	1,86	1,90	1,88
Francia	5,95	0,81	1,39	--	--	--	6,64	3,12	3,32	3,18	3,02	2,95
Italia	7,31	0,81	1,39	--	--	--	8,55	4,03	5,38	6,61	5,56	5,05
Reino Unido	7,06	0,57	0,81	1,05	1,03	0,99	7,13	3,56	3,04	2,15	2,13	2,26
España	7,80	0,86	1,34	1,16	1,07	0,94	8,40	4,25	5,44	5,40	5,11	5,17
UEM	6,11	0,81	1,39	1,22	1,05	0,86	7,05	3,79	4,31	3,92	3,75	3,29
UE-15	6,27	0,78	1,32	1,21	1,07	0,91	7,06	3,52	4,02	4,00	3,83	3,63
EE.UU.	5,02	0,40	0,32	0,42	0,34	0,35	6,42	3,23	2,80	1,91	1,96	2,16
Japón	2,37	0,11	0,12	0,10	0,11	0,11	3,36	1,18	1,12	0,98	0,97	1,01
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
	2011	Feb 2012	Mar 2012			1983-2011	2011	Feb 2012	Mar 2012	
NYSE (Dow Jones)	12217,6	12952,07	13212,04	7,2		\$ por 1 euro	1,156	1,392	1,322	1,320
Tokio (Nikkei)	8455,4	9723,24	10083,56	3,4	¥ por 1 euro	144,6	111,0	103,8	108,9	-4,8
Londres (FT-SE 100)	5572,3	5871,51	5768,45	-2,4	¥ por 1 dólar	129,9	79,8	78,5	82,5	0,9
Francfort (Dax-Xetra)	5898,4	6856,08	6946,83	-1,3	Tipo efec. euro (1)	65,7	104,4	99,7	99,9	-4,1
París (CAC 40)	3159,8	3452,45	3423,81	-14,2	Tipo efec. \$ (1)	44,4	74,5	76,0	76,3	3,1
Madrid (Ibex 35)	8563,3	8465,90	8008,00	-24,3	Tipo efec. ¥ (1)	50,4	128,6	133,2	125,8	1,4
Notas y Fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países desarrollados, 1999 = 100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 1995-2011	Media 2011	Feb 2012	Mar 2012	% var. anual últ. dato	Media 1995-2011	Media 2011	Feb 2012	Mar 2012	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist" (2005=100):										
- Total	113,4	209,8	190,6	193,1	-14,8	114,4	187,3	179,1	181,8	-9,6
- Alimentos	121,5	220,4	204,9	210,9	-7,0	123,0	196,9	192,7	198,6	-1,3
- Prod. industriales	104,6	198,8	175,8	174,5	-23,0	105,1	177,3	165,1	164,2	-18,3
Petróleo Brent (\$ o euros/barril)	45,5	111,3	119,4	125,4	9,5	36,1	80,0	90,3	95,0	16,1
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 130. El futuro del sector bancario

N.º 131. La economía del transporte marítimo y los puertos

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 103. Agencias de calificación crediticia

N.º 104. Los tipos de cambio tras la gran recesión

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 225. Deberes para la próxima legislatura

N.º 226. 2011: Débil y dispar crecimiento autonómico

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2012

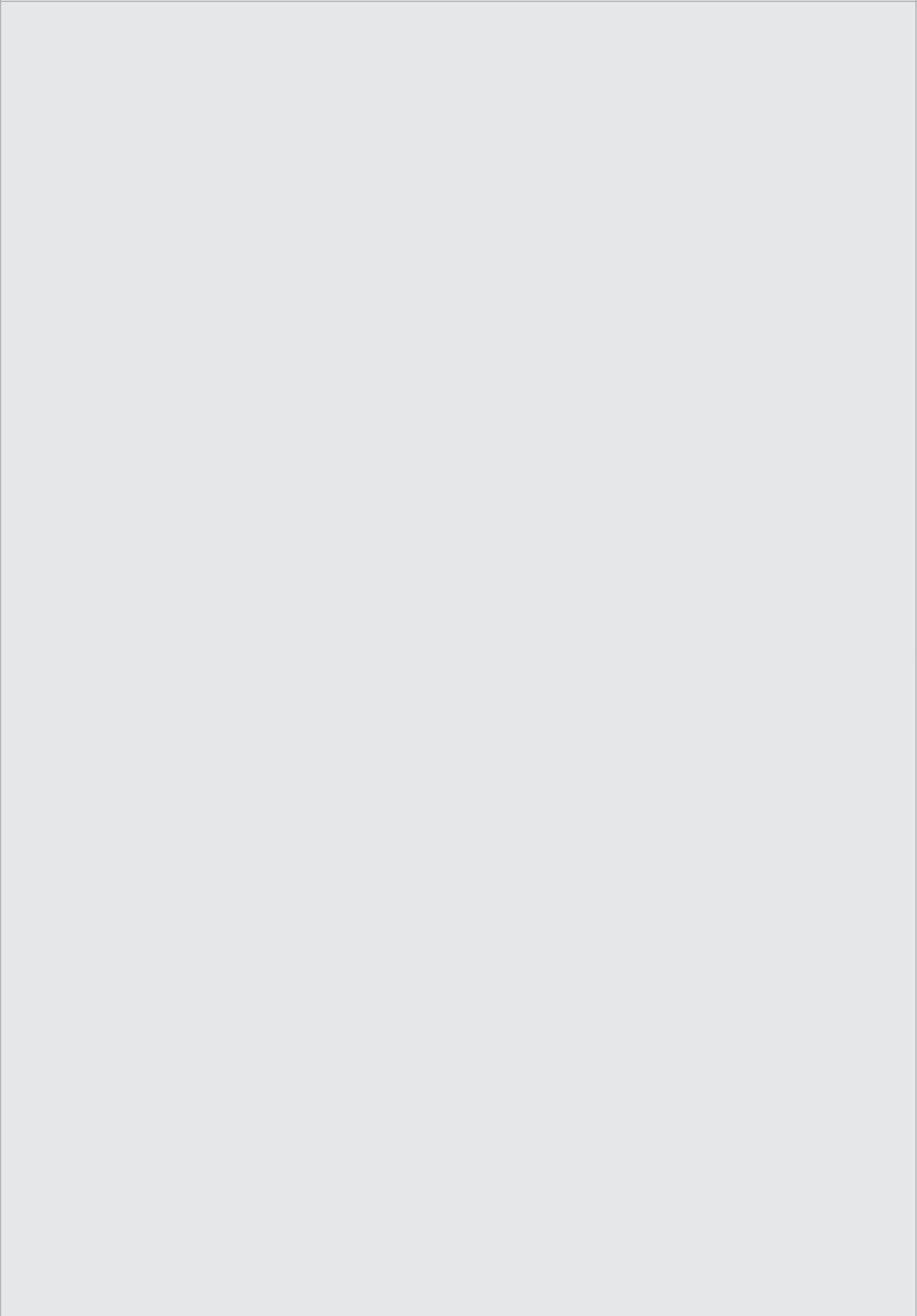
Publicación	Suscripción			Números sueltos	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	55	39	17	12
Perspectivas del Sistema Financiero	3 números	40	28	15	11
Cuadernos de Información Económica	6 números	66	46	13	9
Panorama 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



***Es bueno
que algunas cosas
no cambien nunca***



"la Caixa"

[Tú] eres la Estrella

En "la Caixa" seguimos creyendo que estar a tu lado nos llevará muy lejos. Ayer, hoy y siempre. Nuestros valores no cambian.