

El camino hacia la consolidación fiscal

231

NOVIEMBRE/DICIEMBRE
2012

ECONOMÍA ESPAÑOLA

La distribución
de la renta
en España

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El funambulismo
de los presupuestos
de la UE

SISTEMA FINANCIERO

¿Para cuándo
la recuperación
del crédito?

ACTUALIDAD SOCIAL

Los españoles
y los impuestos

ENTREVISTA

Marta Fernández
Currás,
*Secretaría de Estado
de Presupuestos
y Gastos*

Resumen de prensa
Indicadores financieros
Indicadores de coyuntura
y previsiones



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Enhорабуена por hacernos ganar a todos.

Telefónica Ability Awards 2012

Desde Telefónica queremos felicitar a los ganadores y dar las gracias a las 232 grandes, medianas y pequeñas entidades participantes, 50 finalistas y a los miembros del patronato por hacer que esta 2ª Edición fuera un nuevo éxito.

Porque contar con todos, siempre suma.

Mejor gran empresa privada: Grupo Línea Directa

Mejor Pyme: Pelayo Servicios Auxiliares de Seguros

Mejor Organización Pública: Universidad de Valencia

Compromiso de la Alta Dirección y Liderazgo de los Empleados: Indra

Reclutamiento y Selección: Alcampo

Accesibilidad:
Ayuntamiento de Málaga

Orientación a Clientes:
Agencia Pública y Empresarial Radio y Televisión de Andalucía

Desarrollo Profesional y Formación: Capgemini España

Prevención y Retención: Accenture



Telefónica

Una iniciativa de Telefónica y Kanchi.
El proceso contó con la evaluación y verificación independiente de PwC España.

El Patronato de los Telefónica Ability Awards está formado por:



Embajada de Irlanda



Cuadernos

de Información Económica

231

NOVIEMBRE/DICIEMBRE
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

María Jesús Fernández Sánchez

Ángel Laborda Peralta

Antonio Jesús Romero Mora

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 estos, 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

Maquetación: Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)

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

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

Printed in Spain

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS.

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente impresión, 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 Conledo Lantero (Secretario)

Mario Fernández Pelaz

Amado Franco Lahoz

Jordi Mestre González

Antonio Pulido Gutiérrez

Juan Manuel Suárez del Toro Rivero

Adolfo Todó Rovira

Victorio Valle Sánchez



PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Página
- 1 **2012 y 2013: dos años básicos para la consolidación fiscal**
Ángel Laborda
- 17 **Las líneas presupuestarias de las comunidades autónomas y el ajuste estructural del gasto**
César Cantalapiedra y Carmen López Herrera
- 27 **Una panorámica de los cuatro paquetes de reformas fiscales implementadas en 2012**
José Félix Sanz-Sanz y Desiderio Romero-Jordán
- 33 **La distribución funcional de la renta en España y en la UEM en la última década**
María Jesús Fernández
- 39 **Encuesta sobre la salida de la crisis**
*Oriol Aspachs-Bracons, La Caixa
Antonio Cortina, Grupo Santander
Juan Ignacio Crespo, Autor del libro «Las dos próximas recesiones»
Rafael Domenech, BBVA Research
Ángel Laborda, Funcas*
- 47 **Entrevista con:**
*Marta Fernández Currás, Secretaria de Estado de Presupuestos y Gastos
Carlos Humanes*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página
- 51 **Presupuestos de la Unión Europea**
Alfonso Carbajo Isla
- 57 **Informes de los organismos económicos internacionales**
Resumen de la Redacción de Cuadernos
- 61 **Resumen de prensa**
- 61 **Comentario de actualidad, Ramon Boixareu**
- 63 **La información económica en la prensa internacional**

SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

- Página 81 **Reestructuración bancaria, circuitos de capital y crédito**
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 87 **Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive**
José M. Domínguez Martínez
- 101 **La titulización en España: pasado, presente y futuro?**
Maria del Rosario Martín Martín
- 107 **Análisis estructural del sector empresarial español de I+D (2004 a 2010)**
Montserrat Fernández Solís y Teresa Herrador Alcaide
- 115 **Panorámica empresarial**
Carlos Humanes
- 119 **Indicadores financieros**
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

ACTUALIDAD SOCIAL

- Página 125 **Las actitudes fiscales de los españoles: ¿Más Estado, pero menos impuestos?**
María Ramos Martín y María Miyar Busto

OTRAS COLABORACIONES

- Página 141 **Daniel Little Mcfadden, Premio Nobel de Economía, 2000**
Alfonso Carbo Isla

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

- Página 145 **Actualización de las previsiones económicas para España 2012-2013 y previsiones para 2014**
- 151 **Panel de previsiones de la economía española**
- 159 **Previsiones de inflación**
- 163 **Principales indicadores coyunturales de la economía española**
- 164 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**
- 165 **Indicadores básicos de la economía internacional**

PRESENTACIÓN

Como ocurre todos los años, en los meses finales de 2012 la actualidad económica tuvo como hito la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) que habrán de regir una parte esencial de la actividad pública en 2013. Los PGE definen, concretamente, los gastos e ingresos del Estado, Seguridad Social y Organismos de la Administración Central.

Como lógica consecuencia de lo anterior, se mantiene la costumbre de *Cuadernos de Información Económica* de dedicar una parte significativa del contenido del último número del año al examen de los programas presupuestarios y de sus previsibles efectos sobre la actividad económica. Este número incluye, además, una entrevista con la Secretaria de Estado de Presupuestos y Gastos, **Marta Fernández Currás**, sobre la situación y las perspectivas presupuestarias.

Los presupuestos como argumento central

De conformidad con lo anterior, la línea argumental de este *Cuadernos* viene marcada por la actuación del sector público, y más concretamente por los presupuestos que configuran su actividad, mediante cinco colaboraciones que la analizan desde diferentes ópticas.

La primera de ellas de **Ángel Laborda**, Director de Coyuntura y Estadística de Funcas, examina, en primer lugar, las cifras y medidas previstas en los **presupuestos de las**

administraciones públicas para 2012 y, ya con los datos de final de año, analiza la ejecución y las previsiones de cierre del ejercicio. En segundo lugar, el artículo estudia los presupuestos de las administraciones centrales para 2013 y las previsiones para el conjunto del sector público.

Con relación al ejercicio 2012, Ángel Laborda prevé un déficit de las administraciones públicas del 7,3% del PIB –sin incluir las ayudas a las instituciones financieras–, un punto más que el objetivo marcado inicialmente, causado en su mayor parte por el desequilibrio de la Seguridad Social que debió enfrentarse a una situación de menores ingresos y mayores gastos que los presupuestados.

Para 2013, el déficit podría situarse en el 5,6% del PIB, mayor que el previsto en los presupuestos, pero que aún así supone un recorte de 1,7 puntos porcentuales sobre el del año anterior y un avance importante en el camino hacia la consolidación fiscal.

La segunda colaboración se centra en el **gasto de las comunidades autónomas** (CCAA), que representa casi un 35% del total de las administraciones públicas españolas y las coloca como los entes con mayor capacidad de gasto. La crisis ha tenido una gran incidencia para estas administraciones, ya que pasaron de una situación de suficiencia de ingresos a otra de amplios déficit.

En estas condiciones, **César Cantalapiedra y Carmen López Herrera**, de AFI, señalan en su artículo que los presupuestos de las CCAA para 2013 requerirán un esfuerzo de consolidación fiscal superior a un punto porcentual del PIB. Cumplir este objetivo es tanto más complicado por el

hecho de que la mitad del gasto autonómico se destina a educación y sanidad; la inversión, tras los recortes de años anteriores, apenas tiene margen de maniobra para su reducción y las CCAA no pueden aumentar significativamente sus ingresos de manera autónoma.

Para los autores, el logro de la consolidación fiscal pasa necesariamente por una estrategia unificada del Gobierno Central y las CCAA, tal como en su opinión se ha puesto de manifiesto con las medidas de liquidez facilitadas a los gobiernos regionales.

La tercera colaboración repasa las **cuatro reformas fiscales implementadas por el Gobierno**, desde su toma de posesión hace un año, con el fin de dar cumplimiento al objetivo de déficit público:

- La primera, en diciembre de 2011, entre otras medidas, aumentó los tipos marginales del IRPF, recuperó la deducción por compra de vivienda y elevó transitoriamente los tipos del IBI;
- La segunda, en marzo de 2012, introdujo cambios en el impuesto de sociedades (IS);
- La tercera, en julio de 2012, afectó preferentemente al IVA, y
- La cuarta, en los presupuestos del Estado para 2013, se concentró básicamente en el IS y el IRPF, del que se eliminó, además, la deducción por compra de vivienda habitual.

El artículo de los profesores **José Félix Sanz**, Universidad Complutense, y **Desiderio Romero**, Universidad Rey Juan Carlos, y ambos de Funcas, repasa detenidamente cada una de las modificaciones introducidas en estas reformas, evaluando cuantitativamente sus efectos.

La cuarta colaboración es un complemento de las anteriores, ya que recoge la **opinión de los españoles sobre la fiscalidad**, en un entorno como el actual de consolidación fiscal marcado por aumentos de impuestos y reducción del gasto público.

De la amplia información sobre este tema recogida en el trabajo de **María Ramos y María Miyar**, de la UNED, merece señalarse que:

1. Más del 66% de nuestros conciudadanos perciben que pagan muchos impuestos y un 40% que la carga que soportan es superior a las de otros países europeos.

2. Existe una visión muy mayoritaria y arraigada del papel del Estado como responsable del bienestar de la población, que llega incluso a que la rebaja de prestaciones a cambio de menores impuestos suscite escasos apoyos.

3. Más del 90% de los españoles opina que existe bastante o mucho fraude fiscal.

4. Se detecta un escaso conocimiento de los niveles de gasto de las diferentes administraciones públicas, de forma que se sobreestima, sobre todo, el que realiza la Administración Central frente a la Autonómica.

5. Las preferencias fiscales de los españoles se apoyan tanto en el propio interés como en posiciones de carácter ideológico.

En clave internacional, pero con indudable influencia en nuestro país, la quinta colaboración se centra en los **presupuestos de la UE**, cuyo procedimiento anual de elaboración comienza con un borrador que la Comisión debe presentar y someter antes del primero de septiembre de cada año al Consejo y Parlamento europeos. Un proceso largo y complejo en el que surgen intereses contrapuestos de numerosos países, agravados este año por la crisis, de forma que hasta el 12 de diciembre no se aprobaron los correspondientes a 2013.

Alfonso Carbajo, Técnico Comercial y Economista del Estado, en su artículo repasa los aspectos fundamentales de los presupuestos de la UE para 2013: su tramitación, estructura, intereses en conflicto y aspectos de la negociación. De esta última destaca las contradicciones entre la retórica y el pragmatismo político, y de la importancia que se le da frente a su escaso volumen relativo respecto al PIB de los países concernidos, todo ello sin entrar en otras consideraciones referentes a eficiencia y equidad que estos presupuestos incorporan.

Otros temas de la actualidad económica española

Este número incluye, además, otros dos temas relacionados con la situación de la economía española. El primero dirigido a conocer la **evolución de la distribución funcional de la renta** en el presente siglo.

Los análisis relativos a este tipo de distribución, además de informar del reparto de la renta entre trabajo y capital, presentan otras implicaciones, en términos de equidad, productividad, coste de mano de obra y rentabilidad del capital, todas ellas de gran interés en etapas de crisis.

El artículo de **María Jesús Fernández**, de Funcas, repasa la evolución de la distribución funcional de la renta en España y la Eurozona a lo largo de la última década. De las conclusiones obtenidas, merece destacarse que, si bien en nuestro país los salarios han reducido su participación en la renta, ello no se ha debido a un incremento de los beneficios empresariales, sino a la fuerte depreciación que ha sufrido el *stock* de capital. En la Eurozona, sin embargo, pese a las notables fluctuaciones observadas en el período, la distribución funcional de la renta se mantiene en los niveles existentes al inicio de la década.

Tratar de determinar la fecha probable de salida de la crisis y otros aspectos relativos a ella, como los factores que pueden ayudar a impulsar la reactivación, reducir el desempleo o el modelo de crecimiento que debe adoptarse son algunas de las preguntas incluidas en la **encuesta que Cuadernos ha planteado** a cinco destacados analistas de coyuntura. Sus interesantes respuestas, que el lector encontrará en la Sección de Economía española, conforman el segundo tema de actualidad. Funcas quiere dejar expresa constancia de su agradecimiento a estos cualificados economistas por su desinteresado esfuerzo en la elaboración de las respuestas.

Temas financieros y empresariales

Este número de *Cuadernos* incluye otras cuatro colaboraciones: tres relativas al sistema financiero y la cuarta al sector empresarial de la I+D.

La primera se refiere al Memorando de Entendimiento, firmado por el Gobierno español en julio pasado, que marca la hoja de ruta de la reestructuración del sistema bancario español hasta junio de 2013.

Los colaboradores de Funcas, profesores **Santiago Carbó**, de la Bangor Business School, y **Francisco Rodríguez**, de la Universidad de Granada, vienen siguiendo los hitos de este ambicioso proceso en *Cuadernos*. En este número, los autores pasan revista a las **medidas de reestructuración adoptadas en los dos meses finales de 2012**, la evolución de la solvencia y su impacto potencial sobre el crédito, y la consolidación financiera y los circuitos internos de capital.

Los profesores Carbó y Rodríguez concluyen que la reestructuración y la recapitalización, aun siendo esenciales, no serán suficientes, dadas las condiciones macroeconómicas imperantes, para cubrir las necesidades financieras de las Pyme, por lo que abogan por otras medidas basadas en el apoyo oficial al crédito.

La segunda analiza un instrumento financiero y los problemas que ha generado su comercialización, y del que los medios de comunicación se hacen eco, un día sí y otro también: **las participaciones preferentes**.

Pese a la actualidad de este tema, no puede afirmarse que exista un conocimiento generalizado de este producto financiero. El artículo de **José M. Domínguez**, catedrático de la Universidad de Málaga, centra su estudio en la naturaleza de estas participaciones, la evolución de su marco regulatorio y las consecuencias para el mercado, y su tratamiento en el proceso de reestructuración bancaria. El trabajo ofrece también un cálculo del valor actual neto de estas participaciones a diferentes tasas de descuento, en función del tipo de interés nominal, el período de tenencia y la quita.

Transcurridos veinte años de la primera regulación española de la titulización, un instrumento financiero utilizado ampliamente para la captación de recursos –al que se dedica la segunda colaboración–, se observa una progresiva contracción tanto de las emisiones como del saldo vivo en circulación existente.

Al examen de la evolución que ha tenido la **titulización** en nuestro país, visto del lado de la oferta –los emisores–, o de la demanda –los inversores–, y a la intensa actividad legislativa para corregir las numerosas deficiencias que la crisis destapa, dedica su artículo **María del Rosario Martín**, de la CNMV.

La autora finaliza defendiendo la validez de la titulización como fórmula para financiar la actividad real, aunque corrigiendo los errores del pasado y evolucionando hacia operaciones más sencillas, estandarizadas y transparentes para los inversores.

El análisis económico muestra que la inversión en investigación y desarrollo (I+D) constituye un elemento fundamental del crecimiento económico de un país. Esta proposición generalista oculta, sin embargo, factores peculiares que hacen más o menos eficiente las actividades concretas de I+D.

La colaboración de contenido empresarial corresponde a las profesoras de la UNED, **Monserrat Fernández y Teresa Herrador**, y busca determinar las variables que han permitido una mayor flexibilidad y competitividad de las empresas españolas de I+D frente a la crisis a la que se enfrenta nuestra economía. Para ello, las autoras parten de la información contenida en las cuentas anuales y en otras fuentes de carácter financiero de una muestra amplia de empresas, en el período 2004-2010.

De las conclusiones que se extraen del estudio realizado por Fernández y Herrador, merecen destacarse que un menor tamaño, nivel de endeudamiento más bajo y mayor liquidez constituyen factores esenciales que han permitido a estas empresas lograr un desarrollo económico sostenido, incluso en la etapa de crisis.

Por su parte, la **panorámica empresarial** que, al igual que la entrevista a la Secretaria de Estado de Presupuestos y Gastos, firma el periodista económico **Carlos Humanes**, plantea en este número los siguientes temas: ¿Seguirá Colonial la estela de Metrovacesa?, la incapacidad de ENEL para lograr en su filial Enersis la mayor ampliación de capital de Chile, la pérdida de clientes de las operadoras españolas de telefonía a pesar de las ofertas realizadas, la mejora de las cuentas del equipo de fútbol del Manchester City, aún sin abandonar las pérdidas, y la polémica aventura bursátil de Dermoestética.

Recordando a los maestros

En 2012 se cumplió el septuagésimo quinto aniversario del nacimiento del destacado profesor de Economía de la Universidad de California (Berkeley) y Premio Nobel del año 2000, **Daniel L. McFadden**, reconocido precursor de la corriente conocida como Economía de la Conducta.

Pese a no contar con una educación escolarizada, su inteligencia natural le llevó a alcanzar las más altas cotas del análisis de la decisión individual en supuestos de elección discreta, frecuentemente de carácter binario, que aplicó a múltiples áreas de la conducta humana, como diseño del sistema de transportes, previsiones de tráfico,

educación, sanidad, políticas de empleo y otras muchas recogidas en sus más de doscientas publicaciones.

La reseña que **Alfonso Carbajo** ofrece de este maestro de maestros recoge los aspectos más destacados de su vasta aportación y de su vida, de la que merece destacarse su gran sencillez.

Prensa e informes internacionales

En su habitual sección **resumen de prensa**, dedicada a seleccionar las noticias más relevantes de la prensa internacional, en este número **Ramon Boixareu** centra su atención en temas relativos a la economía española y europea, en este caso con claras referencias a Francia, el papel de Mario Draghi –a quien *Le Monde* define como el prusiano de la Europa del Sur–, los desencuentros del Reino Unido y la UE, y ampliando la óptica a Norteamérica, la situación de la economía de EEUU.

Por su parte, y dentro de los **informes de los organismos económicos internacionales**, la redacción de *Cuadernos* ofrece en este número una síntesis de las Perspectivas económicas de la OCDE.

* * *

Cuadernos de Información Económica, y cuantos desde la Fundación de las Cajas de Ahorros contribuimos a su realización y difusión, deseamos a nuestros lectores, seguidores y amigos un feliz año 2013, digan lo que digan las previsiones económicas.

ECONOMÍA ESPAÑOLA

2012 y 2013: dos años básicos para la consolidación fiscal

Ángel Laborda*

1. Introducción

Uno de los efectos más visibles, junto al rápido ascenso de la tasa de paro, de la actual crisis económica en España ha sido el fuerte deterioro de las cuentas públicas. De un superávit del 2,4% del PIB en 2007 se pasó a un déficit del 11,2% en 2009 y la deuda pública ha aumentado en unos 50 puntos porcentuales del PIB entre aquel año y 2012. Esta evolución y los temores de que el rescate y el saneamiento del sistema financiero pudieran agravar mucho más estos desequilibrios, provocaron una gran desconfianza de los inversores en la capacidad del Estado para hacer frente a sus obligaciones financieras y, como consecuencia, un fuerte aumento de la prima riesgo-país acompañado de una severa restricción financiera para el conjunto de la economía.

En este contexto, la respuesta de las autoridades españolas y europeas fue desde un principio restablecer cuanto antes el equilibrio financiero de las cuentas públicas y acelerar el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento incorporado al Tratado de la Unión Europea. En mayo de 2010, el Consejo de Ministros revisó los objetivos de estabilidad presupuestaria para el trienio 2011-13 estableciendo déficit del 9,3% para 2010, del 6% para 2011, del 4,4% para 2012 y del 3% para 2013. Todo ello, y de forma incomprendible por incoherente, en un contexto de recuperación de la economía en el que el crecimiento del PIB iba ganando fuerza hasta alcanzar tasas cercanas al 2,5% en los dos últimos años.

Pero, del dicho al hecho hay un gran trecho. El ejercicio de 2011 se cerró con una estimación inicial de déficit del 8,5%, que luego se revisaría al 9% (9,4% al incluir las

pérdidas por ayudas a las instituciones financieras). Las causas principales de esta elevada desviación fueron el descontrol de las cuentas de las comunidades autónomas en un año electoral y el deterioro de la coyuntura, que sumió a la economía española en una nueva recesión. Este incumplimiento, la visibilidad de la crisis del sistema bancario y la no muy afortunada conducción de la crisis de la deuda soberana por las instituciones europeas acabaron agravando la desconfianza de los inversores en la economía española, que empezaron a deshacer posiciones, lo que hubiera podido crear graves problemas de liquidez de no mediar la financiación ilimitada del Banco Central Europeo al sistema bancario.

A la vista del cierre de 2011 y de la desfavorable coyuntura, el ECOFIN aprobó un objetivo de déficit para 2012 del 5,3% del PIB, frente al 4,4% establecido anteriormente, y a partir del mismo se diseñaron los presupuestos de las administraciones públicas. El nuevo objetivo suponía reducir el déficit en más de tres puntos porcentuales del PIB, en un contexto en que se preveía una caída de este del 1,7%, lo cual volvía a ser excesivamente ambicioso. Debido a ello, dicho objetivo fue modificado más tarde al 6,3% del PIB. Al final, las estimaciones actuales apuntan a una cifra del 7,3%. Algo similar puede ocurrir el próximo año, para el que el objetivo se ha fijado en el 4,5%.

A pesar de ello, los resultados en términos de consolidación fiscal habrán sido en este año considerables y es previsible que también lo sean en 2013. La posible decepción por quedar lejos de los objetivos tiene su causa más en el hecho de que los mismos siempre han sido poco realistas que en los esfuerzos realizados. Los cálculos de la descomposición del déficit apuntan a una corrección del componente estructural de unos 2,5 ó 3 puntos porcentuales del PIB en cada uno de los años 2012 y 2013, lo cual, junto a las duras condiciones financieras,

* Director de Coyuntura y Estadística de Funcas.

mantiene la economía en una dura recesión. Acelerar más el ritmo del ajuste puede acabar dañando gravemente al tejido productivo y al propio sistema financiero, lo que no ayudaría a recuperar la confianza de los inversores. Hay otras vías adicionales para recuperar la confianza, desde una mayor implicación de las instituciones europeas hasta reformas estructurales que aseguren la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo, aunque los resultados a corto no sean tan notables.

En este artículo se analiza la evolución de las cuentas públicas durante 2012 y se presentan las previsiones para 2013. Tras esta introducción, en la primera parte del siguiente apartado se exponen las grandes cifras y medidas de los presupuestos de las distintas administraciones públicas para 2012; en la segunda se analiza, con los datos disponibles, la ejecución de dichos presupuestos hasta la fecha y, a partir de esta información, se presentan las estimaciones propias de cierre del año para el con-

junto del sector. El siguiente apartado también se divide en dos partes: en la primera se analizan los presupuestos presentados por el Gobierno para las administraciones centrales y en la segunda, las previsiones propias de las cuentas y del déficit para el conjunto del sector público.

2. La política fiscal en 2012

2.1. Previsiones presupuestarias

Debido al adelanto de las elecciones generales al mes de noviembre del pasado año y a la previa disolución de las Cortes, la aprobación por el Gobierno del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2012 (PGE-2012) se produjo en marzo de este año y no en el mes de septiembre anterior como marca la normativa.

Cuadro 1

PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2012-2013 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2012						2013			
	Previsiones Primavera 2012		Previsiones actuales							
	Gobierno PGE-2012 (abr. 2012)	FUNCAS (abr. 2012)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (abr. 2012)	Gobierno PGE-2013 (sep. 2012)	FUNCAS (nov. 2012)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (dic. 2012)	Gobierno PGE-2013 (sep. 2012)	CE (nov. 2012)	FUNCAS (nov. 2012)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (dic. 2012)
PIB real	-1,7	-1,7	-1,7	-1,5	-1,4	-1,4	-0,5	-1,4	-1,6	-1,5
Consumo privado	-1,4	-2,1	-1,8	-1,5	-1,8	-1,8	-1,4	-2,1	-3,3	-2,3
Consumo público	-8,0	-6,6	-7,1	-4,8	-4,0	-4,3	-8,2	-7,2	-4,9	-6,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-9,0	-8,1	-8,4	-9,9	-9,0	-8,3	-2,1	-5,6	-7,9	-6,1
- FBCF construcción	-9,9	-10,0	-10,4	--	-11,6	-11,5	--	-7,3	-11,1	-8,4
- FBCF equipo	-7,3	-4,6	-6,0	--	-4,1	-6,3	--	-3,5	-2,9	-3,0
DEMANDA NACIONAL	-4,4	-4,4	-4,2	-4,0	-3,8	-3,8	-2,9	-3,8	-4,5	-3,9
Exportaciones	3,5	3,3	3,1	1,6	3,2	3,3	6,0	4,2	4,5	4,7
Importaciones	-5,1	-5,5	-5,7	-6,7	-4,7	-4,5	-1,5	-3,2	-4,6	-3,0
SALDO EXTERIOR (1)	2,7	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,9	2,4
PIB nominal: - Millardos €	1065,4	1065,5	--	1050,6	1052,9	--	1062,9	1055,0	1046,6	--
- Variación en %	-0,7	-0,7	--	-1,2	-1,0	--	1,2	0,5	-0,6	--
Deflactor del PIB	1,0	1,0	--	0,3	0,4	--	1,6	1,9	1,0	--
IPC	--	2,2	1,8	--	2,5	2,4	--	2,1	2,1	2,2
Empleo (cont. nac.)	-3,7	-3,6	-3,3	-4,0	-4,3	-4,2	-1,2	-2,7	-3,2	-2,9
Tasa de paro (% pob. activa)	24,3	24,5	24,0	24,6	25,1	24,9	24,3	26,6	27,3	26,5
Déficit B. P. c/c (% del PIB)	-0,9 (2)	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1	-1,8	0,1	-0,5	0,2	0,0
Déficit/superávit público (% PIB)	-5,8	-6,2	-5,8	-6,3	-8,4	-7,2	-4,5	-6,0	-5,6	-5,6
Deuda pública (% del PIB)	79,8	79,7	--	85,3	86,4	--	90,5	92,7	94,3	--

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

(2) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En 2011 ésta fue menor que el déficit por cuenta corriente en un 0,5% del PIB.

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2012-2013), CE (previsiones de otoño 2012) y Funcas.

Dicho Proyecto contemplaba una caída del PIB en 2012 del 1,7% en términos reales y del 0,7% en términos nominales (cuadro 1). Las estimaciones actuales, a falta de conocer los datos del cuarto trimestre, apuntan a un descenso inferior en unas tres décimas porcentuales en el primer caso, pero superior entre tres y cinco décimas en el segundo, que es la variable más relevante para la recaudación fiscal. Otras dos variables con efectos importantes en las cuentas públicas son el empleo y el paro. Para el primero se preveía un descenso del 3,7% (3,8% el asalariado), cifra que las estimaciones actuales sitúan cerca del 4,5% (5% el asalariado). La tasa de paro prevista aumentaba del 21,6% en 2011 al 24,3%, mientras que las estimaciones actuales la sitúan en torno al 25%. En resumen, aunque la primera conclusión que puede extraerse de la evolución del PIB real es que el contexto

macroeconómico ha podido ser ligeramente más favorable que el previsto y, por tanto, con efectos positivos sobre el déficit público, la realidad es que el crecimiento nominal del PIB y sobre todo la composición de dicho crecimiento, especialmente la evolución del mercado laboral y de las remuneraciones salariales (la base principal del impuesto sobre la renta personal) han registrado desviaciones significativas que han influido significativamente en dicho déficit.

En cuanto a las cifras presupuestarias (cuadros 2 y 3), los PGE-2012 prevén un aumento del 4,3% de los impuestos totales recaudados por el Estado, hasta 167.797 millones de euros, si bien, los propios de este (75.941 millones), después de deducir las participaciones de las administraciones territoriales (AA.TT.) en IRPF, IVA e

Cuadro 2

IMPUESTOS RECAUDADOS POR EL ESTADO: PREVISIONES Y REALIZACIÓN (CAJA)

	Presupuestos 2011-2012					Ejecución enero-noviembre		
	Millones de euros			% variación		Millones de euros		% variación 2012 s/ 2011
	Presupuesto 2011 (A)	Ejecución 2011 (B)	Presupuesto 2012 (C)	Presupuesto s/ presupuesto (C/A)	Presupuesto s/ ejecución (C/B)	2011	2012	
A.- TOTAL IMPUESTOS								
1.- Total impuestos	164278	160890	167797	2,1	4,3	151110	152727	1,1
1.1.- Directos	91506	89640	98720	7,9	10,1	82764	86054	4,0
- IRPF	71761	69803	73106	1,9	4,7	65226	65910	1,0
- Sociedades	16008	16611	19564	22,2	17,8	14611	17190	17,7
- De los no residentes	2540	2040	2411	-5,1	18,2	1834	1569	-14,4
- Cuotas derechos pasivos y otros	1197	1186	3639	204,0	206,8	1093	1385	26,7
1.2.- Indirectos	72772	71250	69077	-5,1	-3,0	68346	66673	-2,4
- IVA	48952	49302	47691	-2,6	-3,3	48126	47216	-1,9
- II.EE.	20825	18983	18426	-11,5	-2,9	17479	16744	-4,2
- Otros	2995	2965	2960	-1,2	-0,2	2741	2713	-1,0
B.- IMPUESTOS COMPARTIDOS CON LAS AA.TT. (IRPF, IVA E II.EE.)								
2.- Total	141538	138088	139223	-1,6	0,8	130831	129870	-0,7
2.1.- IRPF	71761	69803	73106	1,9	4,7	65226	65910	1,0
2.2.- IVA	48952	49302	47691	-2,6	-3,3	48126	47216	-1,9
2.3.- II.EE.	20825	18983	18426	-11,5	-2,9	17479	16744	-4,2
C.- PARTICIPACIONES DEL ESTADO EN IRPF, IVA E II.EE.								
3.- Total	68641	65233	47367	-31,0	-27,4	64128	43046	-32,9
3.1.- IRPF	35494	33544	29232	-17,6	-12,9	32054	24522	-23,5
3.2.- IVA	24968	25355	13633	-45,4	-46,2	26190	14901	-43,1
3.3.- II.EE.	8179	6334	4502	-45,0	-28,9	5884	3623	-38,4
D.- PARTICIPACIONES DE LAS AA.TT. EN IRPF, IVA E II.EE.								
4.- Total	72897	72855	91856	26,0	26,1	66703	86824	30,2
4.1.- IRPF	36267	36259	43874	21,0	21,0	33172	41388	24,8
4.2.- IVA	23984	23947	34058	42,0	42,2	21936	32315	47,3
4.3.- II.EE.	12646	12649	13924	10,1	10,1	11595	13121	13,2

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Cuadro 3

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO DE 2012 HASTA NOVIEMBRE

	Presupuestos 2011-2012					Ejecución enero-noviembre		
	Millones de euros			% variación		Millones de euros		% variación 2012 s/ 2011
	Presupuesto 2011 (A)	Ejecución 2011 (B)	Presupuesto 2012 (C)	Presupuesto 2012 s/ presu- puesto 2011 C/A)	Presu- puesto 2012 s/ ejecución 2011 (C/B)	2011	2012	
A.- CONTABILIDAD NACIONAL								
1.- Recursos no financieros	--	137518	--	--	--	92446	97312	5,3
2.- Empleos (gastos) no financieros	--	169097	--	--	--	144262	143222	-0,7
3.- Déficit (Necesidad de financiación)	-24388	-31579	-36976	--	--	-51816	-45910	-11,4
3.a.- Déficit en % del PIB anual	-2,3	-3,0	-3,5 (b)	-1,2 (a)	-0,5 (a)	-4,9	-4,4	0,5 (a)
3.b.- Déficit en % del PIB anual, exc. liqui- daciones AATT de años anteriores	-4,8	-4,6	-3,5 (b)	1,3 (a)	1,1 (a)			
B.- CAJA								
4.- INGRESOS NO FINANCIEROS	106020	104331	119233	12,5	14,3	97396	108318	11,2
4.1.- Impuestos	91381	88035	75941	-16,9	-13,7	84407	65903	-21,9
4.1.1.- Directos	55239	53381	54846	-0,7	2,7	49592	44666	-9,9
. - IRPF	35494	33544	29232	-17,6	-12,9	32054	24522	-23,5
- Sociedades	16008	16611	19564	22,2	17,8	14611	17190	17,7
- De los no residentes	2540	2040	2411	-5,1	18,2	1834	1569	-14,4
- Cuotas derechos pasivos y otros	1197	1186	3639	204,0	206,8	1093	1385	26,7
4.1.2.- Indirectos	36142	34654	21095	-41,6	-39,1	34815	21237	-39,0
- IVA	24968	25355	13633	-45,4	-46,2	26190	14901	-43,1
- II.EE.	8179	6334	4502	-45,0	-28,9	5884	3623	-38,4
- Otros	2995	2965	2960	-1,2	-0,2	2741	2713	-1,0
4.2.- Ingresos no impositivos	14639	16296	43292	195,7	165,7	12989	42415	226,5
5.- PAGOS NO FINANCIEROS	150056	151095	152630	1,7	1,0	135863	136056	0,1
5.a.- Pagos sin intereses	122635	128891	123754	0,9	-4,0	113908	110519	-3,0
5.1.- Gastos corrientes	132406	133835	139950	5,7	4,6	121935	127174	4,3
5.1.1.- Gastos de personal	26982	27420	27339	1,3	-0,3	23767	23834	0,3
5.1.2.- Compras b. y s.	3385	4319	3238	-4,3	-25,0	3308	2586	-21,8
5.1.3.- Intereses	27421	22204	28876	5,3	30,0	21955	25537	16,3
5.1.4.- Transferencias ctes.	74618	79892	80498	7,9	0,8	72905	75217	3,2
5.2.- Gastos de capital	15178	17260	10302	-32,1	-40,3	13928	8882	-36,2
5.2.1.- Inversiones reales	5817	6895	5280	-9,2	-23,4	5473	4852	-11,3
5.2.2.- Transferencias capital	9362	10365	5022	-46,4	-51,5	8455	4030	-52,3
5.3.- Fondo de contingencia	2472	--	2377	-3,8	--	--	--	--
6.- SALDO DE CAJA (4-5)	-44036	-46764	-33397	-24,2	-28,6	-38467	-27738	-27,9
6.a.- Saldo en % del PIB anual	-4,1	-4,4	-3,2	1,0 (a)	1,2 (a)	-3,6	-2,6	1,0 (a)
6.b.- Saldo de caja primario (4-5.a)	-16615	-24560	-4521	-72,8	-81,6	-16512	-2201	-86,7

(a) Variación en puntos porcentuales del PIB.

(b) Este objetivo de déficit ha sido modificado al -4,5% con posterioridad a la aprobación de los PGE-2012.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Impuestos Especiales (II.EE.), disminuyen un 13,7%, todo ello en términos de presupuesto inicial de 2012 sobre la liquidación de 2011. La abultada diferencia entre las variaciones de los ingresos del Estado y los totales obedece a la liquidación del sistema de financiación de las Comunidades Autónomas (CC.AA.) de régimen común del ejercicio de 2010. En dicho ejercicio se realizaron unas

entregas a cuenta calculadas en base a los porcentajes de cesión de impuestos del antiguo sistema de financiación (33% del IRPF, 35% del IVA y 40% de los II.EE.), mientras que la liquidación, que se hace dos años más tarde, se realiza con unos porcentajes mayores según el nuevo sistema (50% del IRPF, 50% del IVA y 58% de los II.EE.). Así, mientras que la previsión de aumento de recauda-

ción de estos tres impuestos es del 0,8%, la parte que se queda el Estado disminuye un 27,4% y la que va a las AA.TT. aumenta un 26,1%.

En compensación por estos mayores ingresos por impuestos que reciben las CC.AA., debido a los cambios de su sistema de financiación, éstas tienen que devolver al Estado el exceso de transferencias que recibieron del mismo en concepto del Fondo de Suficiencia Global, dado que este se calculó a partir de unos menores porcentajes de cesión de impuestos. Debido en gran parte a ello, los ingresos no impositivos del Estado aumentan un 165,7%. En total, el presupuesto contempla unos ingresos no financieros del Estado de 119.233 millones, un 14,3% más que en el año anterior.

El aumento del 4,3% del total de ingresos impositivos recaudados por el Estado es notablemente superior al del PIB nominal o al de los agregados en que se sustentan sus bases imponibles. Ello se debe a las medidas fiscales tomadas por el nuevo Gobierno desde los primeros días de su toma de posesión y las contempladas en los PGE-2012, que, en el caso de los ingresos, Hacienda estima en 12.300 millones de euros, un 7,6% de la recaudación de 2011. Entre las más importantes, cabe citar el gravamen complementario sobre el IRPF (4.100 millones), diversos cambios normativos en el Impuesto de Sociedades (5.350 millones), el gravamen especial del 10% para la regularización fiscal de rentas ocultas (2.500 millones) y otras medidas en la tributación del tabaco y tasas judiciales.

Por lo que respecta a los gastos, los presupuestos del Estado contemplan unos créditos de 152.630 millones, cifra superior en un 1% a los pagos realizados en 2011. Descontando los pagos por intereses, que crecen un 30%, las cifras resultantes suponen una disminución del 4%. Otro capítulo que aumenta, un 0,8%, es el de las transferencias corrientes, debido a las destinadas a financiar a las CC.AA. y Corporaciones Locales (CC.LL.), que suponen el 45% del total. El resto de capítulos registran reducciones. Los gastos del personal disminuyen un 0,3%, tasa que se desglosa en una reducción del 2,6% de los gastos del personal activo, gracias a la congelación del sueldo de los funcionarios y a la no reposición de las bajas, y en un aumento del 7,9% de los gastos de pensiones de las clases pasivas. Los gastos corrientes en bienes y servicios (consumos intermedios) disminuyen un 25%. Por último, los gastos de capital son el capítulo que más se reduce, un 40,3%, destacando dentro de él las transferencias de capital, un 51,5% menos.

El saldo de ingresos y gastos presupuestados para el Estado da un déficit de 33.397 millones, un 28,6% inferior al déficit de caja de 2011. Esta cifra supone un 3,2%

del PIB, que se eleva al 3,5% en términos de contabilidad nacional, una vez realizados los ajustes necesarios y añadidos los organismos de la administración central. El objetivo del 3,5% del PIB para 2012 supone un aumento de 0,5 puntos porcentuales respecto al registrado en 2011. Ahora bien, en la cifra de ese año se incluyeron transferencias al Estado por parte de las AA.TT. por valor de 1,6 pp del PIB como resultado de la liquidación del ejercicio de 2009. Sin ellas, el déficit de 2011 se habría elevado al 4,6% del PIB (sin incluir las ayudas a instituciones financieras), por lo que la reducción hasta el 3,5% en 2012 puede calificarse de importante.

En cuanto a los Presupuestos de la **Seguridad Social** (sin incluir las prestaciones por desempleo), las previsiones de ingresos contemplan una cifra de 124.125 millones de euros, un 2% superior a la liquidada en 2011 (cuadro 4). Las cotizaciones sociales, que son más del 85% de los ingresos, aumentan un 0,9% y el resto de ingresos corrientes, que en su mayor parte son las transferencias del Estado para financiar las pensiones no contributivas y los complementos de pensiones mínimas, un 11,5%. Al comparar el crecimiento de las cotizaciones con la caída del 3,5% prevista para las remuneraciones de los asalariados, salta a la vista que dicha previsión estaba sobreestimada en el proyecto de presupuestos en una cifra del orden de 3.500 millones. Los gastos, por su parte, ascienden a 124.105 millones, un 1,6% más que los realizados en 2011. Para la partida principal, las pensiones contributivas, se prevé un aumento del 2,4%, que puede considerarse infraestimado en unos dos puntos porcentuales en función del aumento del número de pensionistas y de la pensión media, lo que daría lugar a un gasto real de unos 2.000 millones por encima del presupuestado. El saldo de ingresos y gastos previstos da un práctico equilibrio, si bien, unas previsiones más realistas apuntan a un déficit de unos 5.500 millones, un 0,5% del PIB.

En términos de contabilidad nacional, las administraciones de seguridad social también incluyen el sistema de prestaciones por desempleo. Para éstas, los PGE-2012 contemplan unos créditos de 28.800 millones de euros, un 4% menos que lo gastado en 2011. En función de las previsiones del paro, esta cifra también parece infraestimada en unos 3.500 millones.

Los presupuestos de las **CC.AA.** (cuadro 5), tras recoger todas las modificaciones realizadas hasta octubre de este año, prevén unos ingresos no financieros de 138.868 millones de euros, que suponen una reducción del 1,7% respecto al presupuesto de 2011. Si la comparación se hace con los derechos liquidados en 2011, y dado que estos fueron inferiores a los presupuestados (en buena medida porque una parte de ellos estaba pendiente de

Cuadro 4

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL DE 2012 HASTA NOVIEMBRE (1)

	Presupuestos 2011-2012					Ejecución enero-noviembre (derechos/obligaciones)		
	Millones de euros		Variación %		Millones de euros			
	Presupuesto 2011 (A)	Liquidación 2011 (derechos/obligaciones) (B)	Presupuesto 2012 (C)	Presupuesto 2012 s/ presupuesto 2011 (C/A)	2011	2012	Varición en %	
1.- INGRESOS NO FINANCIEROS	127527,3	121676	124125	-2,7	2,0	110910	109407	-1,4
1.1.- Cotizaciones sociales	110447	105354	106323	-3,7	0,9	95866	92687	-3,3
1.2.- Resto de ingresos corrientes	16309	15806	17627	8,1	11,5	14984	16170	7,9
1.3.- Operaciones de capital	772	515	175	-77,4	-66,1	60	550	823,5
2.- PAGOS NO FINANCIEROS	122948	122207	124105	0,9	1,6	103706	106650	2,8
2.1.-Gastos de personal	2378	2357	2358	-0,8	0,0	2064	2044	-1,0
2.2.- Compras b. y s. e intereses	1737	1563	1557	-10,4	-0,4	1347	1284	-4,7
2.3.- Transferencias corrientes	117673	117545	119755	1,8	1,9	100070	102640	2,6
- de ellas, pensiones contributivas	99090	99528	101954	2,9	2,4	85005	88738	4,4
2.2.- Gastos de capital	1160	742	435	-62,5	-41,4	225	683	203,5
3.- SALDO (1-2)	4579	-532	20	-99,6	--	7204	2757	-61,7
3.a- Saldo en % del PIB anual	0,4	-0,1	0,0	--	--	0,7	0,3	--

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

Fuente: Ministerio de Trabajo.

aplicar al presupuesto), el aumento es del 10,1%. En el desglose por capítulos, destaca el fuerte aumento de los ingresos impositivos y la gran caída de las transferencias recibidas, que se explica por el cambio en el sistema de financiación anteriormente comentado. Los gastos no financieros se establecen en 162.592 millones, un 0,4% menos que los presupuestados en 2011, pero un 8,2% más que las obligaciones liquidadas ese año (también en este caso, las obligaciones liquidadas no reflejan los gastos totales al estar una parte de estos pendientes de aplicar a presupuesto). La diferencia entre ingresos y gastos da un déficit de 23.725 millones, un 2,3% del PIB. Aunque estas cifras no están expresadas en términos de contabilidad nacional, sorprende que el déficit presupuestado sea superior al 1,5% que los PGE-2012 y el Programa de Estabilidad en vigor atribuyen a las CC.AA. Esto indica que, a pesar del avance que se ha conseguido con la publicación desde 2010 de las cifras de ejecución presupuestaria de estas instituciones en términos normalizados, las prácticas presupuestarias y los datos publicados no permiten hacer análisis precisos de la evolución de sus ingresos y gastos reales.

En resumen, como objetivo de saldo de operaciones no financieras en términos de contabilidad nacional para el conjunto de las administraciones públicas (AA.PP.), los PGE-2012 contemplaban un déficit del 5,3% del PIB, 3,2 pp

del PIB menos que el estimado entonces para 2011. A él se llegaba sumando a los ya señalados del Estado y las CC.AA., el déficit del 0,3% de las CC.LL. y un saldo equilibrado para las administraciones de seguridad social. Ello conformaba una política fiscal muy restrictiva, especialmente en un contexto de bajo crecimiento del PIB, cuya argumentación no era otra que cumplir con los compromisos adquiridos en el seno de la UE para avanzar rápidamente en la consolidación fiscal y en el cumplimiento de lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el fin de hacer frente a la crisis de la deuda soberana y restablecer la confianza de los mercados financieros en los países financieramente más vulnerables. Con posterioridad a la aprobación de los presupuestos, y en el marco del llamado semestre europeo, el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la UE (ECOFIN) del 10 de julio modificó el objetivo de déficit hasta el 6,3%, a la vista de la revisión al alza del déficit de 2011 hasta el 9% del PIB (sin incluir ayudas a instituciones financieras por un importe de 0,5 pp del PIB) y de la constatación de un comportamiento de los ingresos peor de lo esperado, debido al agravamiento de la coyuntura económico-financiera. Esta modificación fue asignada al Estado, de forma que el déficit de este se estableció en el 4,5% del PIB.

Cuadro 5

EJECUCIÓN DE LOS PRESUPUESTOS DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE 2012 HASTA OCTUBRE

	Presupuestos 2011-2012				Ejecución enero-octubre (derechos/obligaciones)			
	Millones de euros		Variación en %		Millones de euros		Varición en %	
	Presupuesto 2011 (A)	Liquidación 2011 (derechos/ obligacio- nes) (B)	Presupuesto 2012 (C)	Presupuesto 2012 s/ presupuesto 2011 (C/A)	Presu- puesto 2012 s/ liquidación 2011 (C/B)	2011	2012	
1.- INGRESOS NO FINANCIEROS	141276	126110	138868	-1,7	10,1	102320	103015	0,7
1.1.- Ingresos corrientes	130750	120457	130212	-0,4	8,1	99144	100215	1,1
1.1.1.- Impuestos directos	40262	39873	49802	23,7	24,9	33890	42502	25,4
1.1.2.- Impuestos indirectos	50993	46882	65689	28,8	40,1	39109	50678	29,6
1.1.3.- Transferencias corrientes	33974	28228	9372	-72,4	-66,8	22109	3084	-86,1
1.1.4.- Resto de ingresos corrientes	5521	5474	5349	-3,1	-2,3	4035	3951	-2,1
1.2.- Ingresos por operaciones de capital	10526	5653	8656	-17,8	53,1	3176	2801	-11,8
2.- GASTOS NO FINANCIEROS	163274	150211	162592	-0,4	8,2	116318	113793	-2,17
2.1.- Gastos corrientes	136204	132490	140618	3,2	6,1	104528	104567	0,04
2.1.1.- Gastos de personal	56906	57377	56507	-0,7	-1,5	46143	44066	-4,50
2.1.2.- Compras b. y s. e intereses	28496	27344	32713	14,8	19,6	20926	24050	14,93
2.1.3.- Gastos financieros	4760	4555	6777	42,4	48,8	3236	4791	48,06
2.1.3.- Transferencias corrientes	46043	43213	44620	-3,1	3,3	34223	31660	-7,49
2.2.- Gastos de capital	26831	17721	21545	-19,7	21,6	11791	9226	-21,75
2.3.- Fondo de contingencia	240	--	430	79,3	--	--	--	--
3.- SALDO (1-2)	-21999	-24101	-23725	7,8	-1,6	-13998	-10778	-23,0
3.a- Saldo en % del PIB anual	-2,1	-2,3	-2,3	--	--	-1,3	-1,0	--

PRO MEMORIA: DÉFICIT EN TÉRMINOS DE CONTABILIDAD NACIONAL

	Enero-septiembre								
	4.- Saldo en % del PIB anual	-1,3	-3,4	-1,5	--	--	-2,2	-1,1	--
4.a- Saldo incluyendo las liquidaciones de impuesto de años anteriores	-3,3	-5,1	-1,5	--	--	--	--	--	--

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

2.2. Ejecución de los presupuestos y estimación del déficit en 2012

Los datos disponibles hasta noviembre permiten estimar que el **Estado** puede cumplir el objetivo de déficit para 2012. Por lo que respecta a los ingresos líquidos recaudados (caja), los correspondientes al Estado aumentan un 11,2% (cuadro 3), con una fuerte caída de los ingresos impositivos y un fuerte aumento de los no impositivos, que obedece al ya comentado cambio en la financiación de las CCAA. Este aumento es inferior al presupuestado para todo el año (14,3% respecto a los ingresos liquidados en 2011), pero mantiene una progresión al alza en los últimos meses que deberían acercarlo más al objetivo al incorporar los ingresos de diciembre. Dicha progresión es consecuencia de las medidas tomadas en julio adicio-

nales a las contempladas en los PGE-2012, que afectaron fundamentalmente al IVA y al Impuesto de Sociedades (IS). El Real Decreto-ley 20/2012, de 13 de julio, elevó el tipo general del IVA del 18 al 21% y el reducido del 8 al 10%, a la par que se eliminaba el tipo reducido para un conjunto de bienes y servicios. En el IS se complementaban y ampliaban las medidas incluidas en los PGE-2012, entre ellas, el aumento de las bases imponibles y los tipos de los pagos fraccionados y la limitación de la compensación de bases negativas y de deducibilidad de los gastos financieros. Tras estas medidas, el impacto estimado por el Gobierno de todas las tomadas desde diciembre de 2011, con efectos para 2012, se elevaba a 14.837 millones de euros, un 9,2% de la recaudación total de 2011.

Los ingresos impositivos totales, es decir, incluyendo la parte cedida a las AA. TT., aumentan un 1,1% hasta

noviembre, tasa inferior al objetivo del 4,3% para todo el año, a pesar de las medidas de julio. Ahora bien, sin ellas la desviación respecto a dicho objetivo hubiera sido significativamente superior, como ponen de manifiesto los datos de recaudación hasta septiembre, que registraban una caída del 2,1%. Como se ve en el cuadro 2, la menor recaudación respecto a las previsiones se concentra en el IRPF y en los impuestos especiales, lo que puede explicarse por la peor evolución respecto a lo previsto de las rentas salariales y del consumo de los productos sometidos a dichos impuestos. Haciendo una estimación para diciembre, los ingresos impositivos totales podrían aumentar en torno al 2%, lo que significaría una desviación a la baja de unos 3.650 millones. En los impuestos directos la menor recaudación ascendería a unos 4.400 millones, que sería parcialmente compensada por una desviación al alza de los indirectos de unos 750 millones, gracias a la subida del IVA. Esta desviación la sufriría el Estado, ya que las participaciones de las AA.TT. se fijan provisionalmente (a cuenta) en los presupuestos y no se ven alteradas por la evolución real de la recaudación a lo largo del año. No obstante, es previsible que el Estado pueda compensar parcialmente esta desviación por unos ingresos no impositivos superiores a los previstos.

Los pagos del Estado en términos de caja (cuadro 3) registran hasta noviembre una práctica estabilización respecto a los del mismo periodo de 2011, frente a una previsión de crecimiento del 1% para el conjunto del año. Ahora bien, ello es así porque los pagos por intereses, debido a retrasos de calendario respecto al año anterior, aumentan notablemente por debajo de lo previsto. Los pagos excluidos intereses, que deben de reducirse un 4% en el total anual, lo hacen en un 3%. No obstante, no parece que el Estado tenga problemas para ajustar sus gastos a lo presupuestado e incluso dejarlos por debajo (en diciembre se notará la eliminación de la paga extra de los funcionarios), compensando así los previsibles menores ingresos.

El saldo de caja no financiero del Estado hasta noviembre arroja un déficit de 27.738 millones, frente a 38.467 millones en 2011. Esta reducción se ajusta bastante bien con la previsión para el conjunto del año. En términos de contabilidad nacional (no comparables a los de caja, pues, entre otros factores, la nueva base contable 2008 incorpora una periodificación distinta de algunas partidas importantes de ingresos y gastos respecto a la de caja), el déficit asciende a 45.910 millones, con una reducción del 11,4% respecto al año anterior. Dicha cifra supone un 4,4% del PIB estimado para todo el año, cinco décimas porcentuales menos que un año antes. Teniendo en cuenta que el objetivo fue modificado al alza en un punto porcentual, hasta el 4,5% del PIB, puede concluirse que

los datos hasta noviembre permiten cumplir con dicho objetivo o incluso quedarse algunas décimas del PIB por debajo.

Sin embargo, la evolución de los ingresos y gastos de la **Seguridad Social** (excluyendo las prestaciones por desempleo) apunta a que esta administración no va a registrar el equilibrio presupuestario que le corresponde. Como se ve en el cuadro 4, hasta noviembre los ingresos no financieros disminuyen un 1,4%, cuando deberían crecer un 2% para alinearse con lo presupuestado. La causa principal es la peor evolución del empleo y de los salarios, que se traduce en una caída significativa de las cotizaciones sociales. Frente a ello, los gastos aumentan a un ritmo superior al previsto, a causa del crecimiento de las pensiones contributivas (4,4% frente al 2,4% previsto). El saldo entre derechos y obligaciones reconocidos hasta octubre resulta positivo en 2.757 millones de euros, un 61,7% inferior al del mismo periodo del año anterior. Ahora bien, teniendo en cuenta la dinámica de los ingresos y gastos en el último mes del año, puede estimarse que el superávit registrado hasta noviembre se convierta en un déficit. De hecho, el saldo acumulado en los últimos doce meses da un déficit de 5.000 millones de euros, cifra que, como mínimo, se mantendría al añadir diciembre.

El otro componente importante del déficit de las administraciones de seguridad social, el sistema de prestaciones por desempleo, también presenta desviaciones, como era previsible. Hasta octubre, las mismas aumentaron un 6,1%, cuando la previsión para el total anual es que se reduzcan un 4%. A partir de estos datos puede estimarse en unos 3.500 el déficit del sistema, con lo que el saldo del conjunto de las administraciones de seguridad social podría resultar negativo en unos 9.000 millones de euros, un 0,85% del PIB.

Por lo que respecta a las **CC.AA.**, en el momento de cerrar este análisis se dispone de información hasta octubre en términos de derechos y obligaciones reconocidos y de los tres primeros trimestres del año en términos de contabilidad nacional (cuadro 5). Los derechos (ingresos no financieros) aumentan un 0,7%, algo por encima de lo que contemplan los presupuestos respecto a los del año anterior, pero muy lejos del crecimiento del 10,1% de dichos presupuestos sobre la liquidación de 2011. Las obligaciones (gastos no financieros) disminuyen un 2,2%, frente al 0,4% previsto presupuesto/presupuesto. Ello da lugar a un saldo negativo de 10.778 millones de euros, un 1% del PIB anual y un 23% inferior al del mismo periodo del año anterior. Ahora bien, es difícil sacar conclusiones precisas de estos datos, pues, según las extrañas y mejorables prácticas presupuestarias de las CC.AA., no recogen todos los ingresos y gastos reales, sino sólo los aplicados

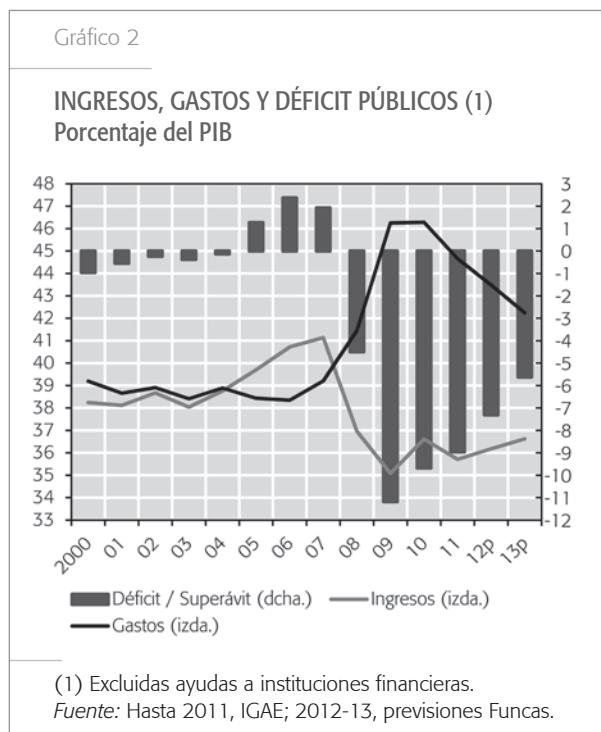
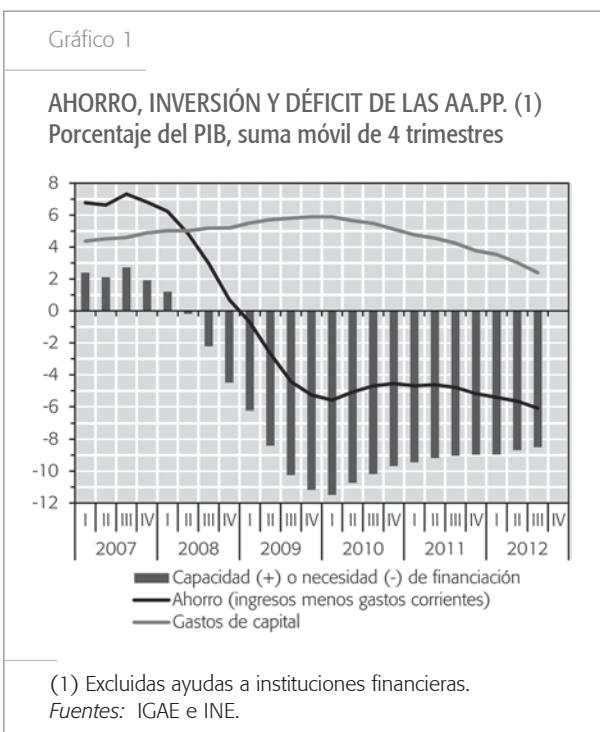
al presupuesto. En el mismo periodo del año anterior, el déficit entre derechos y obligaciones fue del 1,3% del PIB y acabó en diciembre en el 2,3%. Pero de esta cifra se pasó a un déficit del 3,4% en términos de contabilidad nacional. En estos términos, y hasta septiembre, la estimación de la Intervención General de Estado (IGAE) da un déficit en términos homogéneos de 11.978 millones de euros, un 1,14% del PIB, frente al 2,2% en el mismo periodo del año anterior, es decir, la mitad. Manteniendo un ritmo de reducción cercano a este para el cuarto trimestre, se llegaría a una cifra del 1,9% del PIB para todo el año.

Por último, por lo que respecta a la información estadística disponible, en el gráfico 1 se presentan los datos de la contabilidad nacional sobre la evolución del déficit público del **conjunto de las AA.PP.** hasta el tercer trimestre de 2012 en porcentaje del PIB, obtenido como diferencia entre el ahorro y los gastos de capital netos, y en términos de suma móvil de cuatro trimestres. Como puede apreciarse, el ahorro (diferencia entre los ingresos y gastos corrientes) se recuperó ligeramente en 2010, pero desde comienzos de 2011 mantiene una suave tendencia a la baja, hasta situarse en el tercer trimestre de 2012 en una cifra negativa equivalente al 6,1% del PIB. Esta tendencia es algo más acusada en los gastos de capital, que se ha reducido hasta el 2,4% del PIB (5,9% al final de 2009), lo que permite que disminuya el déficit, pero a un ritmo excesivamente lento e incompatible con el objetivo para el conjunto del año. El déficit de los

últimos cuatro trimestres, excluidas las ayudas a instituciones financieras, se situó en el tercero de este año en el 8,5% del PIB, sólo medio punto porcentual por debajo del cuarto trimestre de 2011 y muy alejado del objetivo para todo el año del 6,3%.

A partir de los datos y análisis anteriores y haciendo una estimación aproximativa para las cuentas de las CC.LL., de las que no se dispone de información, el conjunto de las AA.PP. podría saldar sus presupuestos en 2012 con un déficit del 7,3% del PIB (sin incluir ayudas a instituciones financieras por valor de 1,1 pp del PIB), 1,7 pp menos que el de 2011, pero un pp más que el aprobado por el ECOFIN. La reducción respecto al año anterior provendría de un aumento de los ingresos de medio punto porcentual del PIB y de una disminución de los gastos de 1,2 puntos (gráfico 2).

En el cuadro 6 se ofrece una estimación propia de las principales rubricas de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional de las cuentas de las AA.PP. Los ingresos totales crecen un modesto 0,3% y los de carácter tributario, un 0,5%, 1,5 pp más que el PIB nominal, lo que conlleva un aumento de la presión fiscal de 0,4 pp del PIB, que contrarresta en parte la disminución de 2011. En los tres últimos años la presión fiscal ha recuperado 1,1 puntos de los 6,4 puntos que perdió en 2008 y 2009. Los impuestos indirectos aumentan en 2012 un par de décimas su peso en el PIB, pero no como consecuencia de la subida del IVA, sino por el aumento de otros impuestos sobre



Cuadro 6

CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES PARA 2012-2013 (Funcas)

	Miles de millones de euros			% variación anual		% del PIB		
	2011 (P)	2012 (F)	2013 (F)	2012 (F)	2013 (F)	2011 (P)	2012 (F)	2013 (F)
1.- TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	379,7	380,9	383,3	0,3	0,6	35,7	36,2	36,6
de ellos, ingresos tributarios	330,5	332,0	334,8	0,5	0,8	31,1	31,5	32,0
1.1.- INGRESOS CORRIENTES	380,3	382,6	386,2	0,6	0,9	35,8	36,3	36,9
1.1.1.- Impuestos s/ producción e importación	105,0	106,0	113,2	1,0	6,8	9,9	10,1	10,8
1.1.2.- Impuestos renta y patrimonio	101,6	106,9	106,7	5,2	-0,2	9,6	10,2	10,2
1.1.3.- Cotizaciones sociales efectivas	129,0	124,9	121,4	-3,2	-2,8	12,1	11,9	11,6
1.1.4.- Otros recursos corrientes	44,7	44,9	45,0	0,4	0,2	4,2	4,3	4,3
1.2.- INGRESOS DE CAPITAL (a)	-0,7	-1,7	-2,9	--	--	-0,1	-0,2	-0,3
2.- TOTAL EMPLEOS (GASTOS) (b)	475,0	457,7	442,1	-3,6	-3,4	44,7	43,5	42,2
2.b.- Total gastos sin intereses (2 - 2.1.3) (b)	448,8	423,9	398,9	-5,6	-5,9	42,2	40,3	38,1
2.1.- GASTOS CORRIENTES	435,5	431,9	425,3	-0,8	-1,5	41,0	41,0	40,6
2.1.b.- Gastos corrientes sin intereses (2.1 - 2.1.3)	409,4	398,1	382,1	-2,8	-4,0	38,5	37,8	36,5
2.1.1.- Remuneración de los asalariados	123,6	118,1	112,6	-4,4	-4,7	11,6	11,2	10,8
2.1.2.- Consumos intermedios e imptos. producción	62,5	55,8	47,5	-10,7	-14,8	5,9	5,3	4,5
2.1.3.- Intereses y otras rentas propiedad	26,1	33,8	43,2	29,3	27,8	2,5	3,2	4,1
2.1.4.- Prestaciones sociales	163,8	168,1	169,3	2,6	0,7	15,4	16,0	16,2
2.1.5.- Transferencias sociales en especie	30,0	30,0	30,0	0,0	0,0	2,8	2,8	2,9
2.1.6.- Subvenciones y otras transf. corrientes	29,6	26,1	22,7	-11,8	-13,0	2,8	2,5	2,2
2.2.- GASTOS DE CAPITAL (b)	39,5	25,8	16,8	-34,6	-34,9	3,7	2,5	1,6
2.2.1.- Formación bruta de capital (c)	30,0	19,6	12,8	-34,6	-34,9	2,8	1,9	1,2
2.2.2.- Transferencias de capital (b)	9,4	6,2	4,0	-34,6	-34,9	0,9	0,6	0,4
3.- CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (DEFICIT) (1 - 2) (b)	-95,3	-76,8	-58,8	-19,5	-23,4	-9,0	-7,3	-5,6
4.- Déficit/superávit primario (1 - 2.b) (b)	-69,2	-43,0	-15,6	-37,9	-63,6	-6,5	-4,1	-1,5
5.- Ayudas a instituciones financieras	5,1	11,6	0,0					
6.- DÉFICIT con ayudas a instituciones financieras	-100,4	-88,3	-58,8	-12,1	-33,4	-9,4	-8,4	-5,6
7.- Déficit primario con ayudas a inst. financ.	-74,3	-54,5	-15,6	-26,6	-71,3	-7,0	-5,2	-1,5
PRO MEMORIA:								
8.- Renta disponible bruta	167,5	161,7	158,3	-3,5	-2,1	15,8	15,4	15,1
9.- Consumo final	222,7	210,9	197,3	-5,3	-6,4	20,9	20,0	18,9
10.- AHORRO BRUTO (8 - 9 = 1.1 - 2.1)	-55,2	-49,2	-39,1	-10,8	-20,6	-5,2	-4,7	-3,7
11.- Déficit Estado y sus OO.AA. (b)	-31,4	-45,2	-36,8	43,7	-18,5	-3,0	-4,3	-3,5
12.- Déficit Administraciones Seguridad Social	-0,8	-8,4	-10,5	989,7	24,2	-0,1	-0,8	-1,0
13.- Déficit CC.AA.	-54,1	-20,0	-10,5	-63,1	-47,7	-5,1	-1,9	-1,0
14.- Déficit CC.LL.	-9,0	-3,2	-1,0	-64,7	-66,9	-0,8	-0,3	-0,1
15.- DEUDA BRUTA	736,5	909,8	987,0	23,5	8,5	69,3	86,4	94,3
16.- PIBpm nominal	1063,4	1052,9	1046,6	-1,0	-0,6	-	--	--

(P) Provisional. (F) Previsión.

(a) Incluye el ajuste por recaudación incierta.

(b) No incluye las ayudas a instituciones financieras.

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

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

Cuadro 7

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
Porcentaje del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-8,4	-5,6	
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes (a)	0,0	0,5	1,2	1,0	0,5	1,1	0,0	
3.- Intereses pagados	1,6	1,6	1,8	1,9	2,5	3,2	4,1	
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	3,5	-2,4	-8,2	-6,7	-6,5	-4,1	-1,5	
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	5,1	4,8	0,7	0,0	0,1	-1,4	-2,9	
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	-1,6	-7,2	-8,9	-6,7	-6,6	-2,7	1,4	
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-3,2	-8,8	-10,6	-8,7	-9,0	-5,9	-2,7	
Variación respecto al año anterior en puntos porcentuales del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	-0,4	-6,4	-6,7	1,5	0,2	1,1	2,8	
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,5	0,6	-1,1	
3.- Intereses pagados	0,0	0,0	0,2	0,2	0,5	0,8	0,9	
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	-0,5	-5,9	-5,8	1,4	0,2	2,4	2,6	
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	1,9	-0,3	-4,1	-0,7	0,1	-1,4	-1,6	
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	-2,3	-5,6	-1,7	2,2	0,1	3,9	4,1	
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-2,3	-5,6	-1,8	2,0	-0,4	3,1	3,2	

(a) Incluyen tanto gastos como pérdidas de ingresos. En 2011 y 2012 son las ayudas a instituciones financieras (p) Previsión.

Fuentes: Elaboración y previsiones propias a partir de los datos de la Contabilidad Nacional hasta 2011. El *output gap*, que es la base de partida para estimar el componente cíclico del déficit, se obtiene como diferencia porcentual entre el PIB observado y el tendencial, y este último se extrae mediante el filtro de Hodrick-Prescott ($\lambda = 100$).

la producción distintos de los especiales; los impuestos directos aumentan seis décimas como porcentaje del PIB y las cotizaciones sociales pierden tres.

En cuanto a los gastos (excluidas las ayudas a instituciones financieras), se prevé una reducción del 3,6% respecto al año anterior, que básicamente descansa en la caída de los gastos de capital. Los gastos corrientes sólo disminuyen ligeramente, ya que la reducción del consumo público y de las subvenciones se ve contrarrestada por el aumento de los gastos en intereses y prestaciones sociales. Como porcentaje del PIB, los gastos totales descienden 1,2 pp, hasta el 43,5%, porcentaje superior en 4,3 pp al de 2007.

Teniendo en cuenta que la economía ha vuelto a crecer por debajo del PIB tendencial de largo plazo, la diferencia entre el nivel del PIB observado y el tendencial (*output gap*) ha vuelto a aumentar, lo que significa que el componente cíclico del déficit público también lo ha hecho, si bien en mucha menor medida que en los dos

años anteriores. De ello se deduce que todo el esfuerzo de reducción del déficit ha provenido de un ajuste estructural, o discrecional.

En el cuadro 7 se recogen los cálculos sobre la composición del déficit. Hay que tener presente que los mismos pueden variar ampliamente según la metodología utilizada¹, si bien las diferencias son menores cuando se analizan las variaciones de estos componentes, que en definitiva son los indicadores más significativos para valorar el signo de la política presupuestaria y el esfuerzo de consolidación fiscal. La reducción del déficit total estimada para 2012 es de 1,1 pp del PIB, que alcanzaría 1,7 pp sin incluir las ayudas a instituciones financieras. Restando de esta cifra el aumento de los pagos por intereses,

¹ En los cálculos aquí presentados, el *output gap*, que es la base de partida para estimar el componente cíclico del déficit, se obtiene como diferencia porcentual entre el PIB observado y el tendencial, y este último se extrae mediante el filtro de Hodrick-Prescott ($\lambda = 100$).

se obtiene una reducción del déficit primario recurrente de 2,4 pp del PIB, cifra que se desglosa en un aumento del componente cíclico de 1,4 pp y una disminución del estructural (discrecional) en 3,8 pp. En el trienio 2010-2012 el componente estructural del déficit primario ha mejorado en 6,2 pp del PIB, a pesar de lo cual, su nivel sigue siendo elevado, pues puede estimarse en unos 3 pp del PIB.

La Comisión Europea (CE), que hace la descomposición del déficit con otra metodología (entre otras diferencias, utiliza el PIB potencial para obtener el *output gap*, en vez del PIB tendencial), calcula en sus Previsiones de Otoño 2012 que España habrá reducido el déficit primario estructural en este año en 2,2 pp del PIB, que serían 2,8 pp excluyendo las ayudas a instituciones financieras. La reducción acumulada en los tres últimos años sería de 5,2 pp. Por su parte, la mejora de este déficit en la zona euro alcanza 1,3 pp en 2012 y 2,6 pp en los tres últimos años, es decir, la mitad que en España, si bien, el nivel de partida es muy superior en España.

Examinando la serie histórica, sólo se observan ajustes del déficit primario estructural que se acerquen al actual en 1992-93 y 1996-97, con mejoras de 4 pp y de 2,5 pp del PIB, respectivamente. Este último se llevó a cabo por la necesidad de cumplir con los criterios de Maastricht para formar parte de la UEM. El de 1992-93 se produjo, al igual que el actual, en un contexto recesivo para controlar un déficit que había sobrepasado el 4% del PIB como consecuencia de la política fiscal expansiva llevada a cabo en los años anteriores. Ello confirma que en España la política fiscal ha tenido casi siempre un carácter procíclico, al contrario de lo que dicta la teoría económica, lo cual se explica, entre otras causas, por una falta de consideración por parte de los gobernantes del carácter cíclico de la economía y del gran impacto que tienen en España los ciclos sobre las cuentas públicas, derivado, entre otros factores, de la profundidad de los ciclos inmobiliarios y de las fuertes oscilaciones del empleo, todo lo cual hace que el déficit se dispare en las recesiones.

3. Previsiones para 2013

3.1. Los PGE-2013

Los PGE contemplan para 2013 una caída del PIB del 0,5% en términos reales y un aumento del 1,2% en términos nominales (cuadro 1). La caída real es inferior en torno a un punto porcentual a las últimas previsiones de los organismos internacionales y el consenso de analistas

privados, y su composición muestra un nuevo retroceso importante de la demanda interna (-2,9%), que en gran parte se compensa con la aportación de la demanda externa neta (2,4 puntos porcentuales). Para el empleo, los PGE prevén un descenso del 1,2% en términos de contabilidad nacional, también bastante menor del que contempla el resto de previsiones. Los salarios medios aumentan un 1,5%, con lo que las remuneraciones de los asalariados lo hacen un 0,3%. También aquí se observan diferencias notables con el resto de las previsiones, que dan caídas del orden del 3% para este último agregado. En cuanto a la tasa de paro, el Gobierno prevé un descenso hasta el 24,3%, frente a aumentos notables del resto, hasta cifras del orden del 26,5%. Ciertamente, la incertidumbre de las previsiones macroeconómicas es elevada en la actual coyuntura, pero una evaluación del conjunto de las mismas lleva a la conclusión de que las oficiales pueden ser optimistas en un grado suficientemente elevado como para afectar significativamente a las previsiones presupuestarias.

En el cuadro 8 se presentan las grandes rúbricas de ingresos y gastos del **Estado** previstos en los presupuestos. Los ingresos impositivos, incluidas las participaciones de los impuestos que corresponden a las AA.TT., crecen un 3,7% respecto al avance de liquidación de 2012. Los que quedan en manos del Estado aumentan un 37,7%, hasta 104.234 millones, y los destinados a estas administraciones disminuyen un 24,1%. Esta diferencia en los crecimientos es debida a la distorsión que produjo en los ingresos del Estado y de las CC.AA. la liquidación en 2012 del ejercicio de 2010, que mermó los primeros y engordó los segundos respecto a su nivel «normal» de dicho año. En 2013 ya no se produce este efecto, por lo que las tasas de variación se ven anormalmente afectadas.

El aumento de los ingresos impositivos totales supera ampliamente al del PIB nominal y, más aún, al de la demanda nacional, para la que se prevé una caída del 1,1%. Ello se debe a las medidas de ajuste fiscal adoptadas desde diciembre de 2011, que según Hacienda reportarán, en términos netos, 7.221 millones de euros de recaudación adicional en 2013. Estas medidas se clasifican en tres grupos. En el primero se sitúan las tomadas previamente pero que siguen teniendo efectos en 2013 por 11.425 millones (gravamen complementario y aumento de tipo en los rendimientos de actividades profesionales en el IRPF, cambios en el Impuesto de Sociedades que afectan a la cuota, aumento de los tipos de IVA y modificaciones en los tipos del tabaco). El segundo grupo son las medidas que entrarán en vigor en 2013, que suman 5.075 millones (la eliminación de la compensación en adquisición de vivienda y la tributación de los premios de lotería por encima de los 2.500 euros en el IRPF,

Cuadro 8

PREVISIÓN DE INGRESOS, GASTOS, NECESIDADES FINANCIERAS Y DEUDA DEL ESTADO EN LOS PGE-2013

1.- INGRESOS NO FINANCIEROS				2.- GASTOS NO FINANCIEROS			
		Miles de millones de euros				Miles de millones de euros	
		Estado Total (1)		Variación en % respecto al avance de liquidación de 2012		Varaición en % respecto al presupuesto inicial de 2012	
		Estado	Total (1)	Estado	Total (1)		
1.- Total		124,0	193,9	2,6	-9,0		
2.- Impuestos		104,2	174,1	37,7	3,7		
2.1.- Directos		64,6	96,6	19,9	-1,5		
- IRPF		42,3	74,2	48,4	2,2		
- Sociedades		19,0	19,0	-2,9	-2,9		
- Otros		3,4	3,4	-42,4	-42,4		
2.2.- Indirectos		39,6	77,5	81,6	11,0		
- IVA		28,3	54,7	98,6	13,2		
- Otros		11,3	22,8	49,6	6,3		
3.- Resto		19,8	19,8	-56,2	-56,2		
Pro memoria:							
PIB nominal			1062,9		1,2		
3.- NECESIDADES FINANCIERAS (Miles de millones de euros)							
		PGE-12	PGE-13				
1.- Déficit de operaciones no financieras		33,4	38,1				
2.- Variación de activos financieros		3,4	10,0				
3.- Amortizaciones de deuda		149,3	159,2				
4.- Total necesidades financieras (1+2+3)		186,1	207,2				
4.- DEUDA DEL ESTADO							
				2012	2013		
1. Deuda en circulación (miles millones)				677,9	728,8		
2.- Deuda según Protocolo de Déficit Excesivo (% del PIB)				66,1	70,2		

(1) Incluyendo la participación de las AA.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

la limitación de la deducibilidad de los gastos de amortización y el gravamen por revalorización de activos en el Impuesto de Sociedades y el final de la aplicación del tipo cero en los biocarburantes). El tercer grupo lo constituyen las medidas que significaron un adelanto de recaudación sin efectos sobre la carga tributaria o la desaparición de la declaración tributaria especial (regularización de rentas ocultas), que producirán un efecto bajista sobre los ingresos de 2013 por importe de 9.279 millones.

Los ingresos no impositivos se reducen en 2013 hasta 19.811 millones, un 56,2% menos, que en gran parte es la compensación del fuerte aumento de los impuestos que se queda el Estado y obedece a la misma causa que este, es decir, a la liquidación con las CC.AA. en 2012 del ejercicio de 2010, que produjo un aumento anormal

de las transferencias de éstas al Estado. El efecto conjunto de los aumentos de impuestos y las reducciones de las transferencias es prácticamente nulo para las CC.AA., pues la cantidad recibida entre ambos conceptos en 2013 (63.969 millones) será prácticamente igual a la de 2012 (63.016 millones).

En total, los ingresos no financieros del Estado se estiman en 124.044 millones, un 11,7% del PIB, con un aumento del 2,6% respecto al avance de liquidación de 2012. Aceptando que las medidas tributarias tomadas produzcan los resultados estimados por Hacienda y a pesar de que las previsiones macroeconómicas que sustentan los PGE-2013 son optimistas, este aumento parece razonable. Ahora bien, dado que nuestras estimaciones de cierre de 2012 apuntan a unos ingresos de unos 3.650

millones por debajo de lo previsto, tal tasa de variación aplicada a esos ingresos conduciría a una cifra también inferior en una cantidad similar para 2013.

Los gastos no financieros del Estado presupuestados para 2013 ascienden a 162.106 millones de euros, un 6,2% más que los presupuestados inicialmente para 2012 (cuadro 8). Este aumento se debe fundamentalmente al de los gastos en intereses y al de las transferencias a la Seguridad Social para completar la asunción de prestaciones no contributivas. Así, los gastos atribuibles a los ministerios sin incluir estas últimas partidas, disminuyen un 9,4%.

El capítulo principal del gasto del Estado (supone el 50,4% del total) es el de transferencias corrientes, que aumentan un 1,6% (5,5% excluidos los créditos de financiación a las AA.TT.). Disminuyen las destinadas al Servicio Público de Empleo Estatal (-22,3%) para financiar tanto políticas activas como prestaciones de desempleo, pero aumentan fuertemente las destinadas a la Seguridad Social, como el complemento de pensiones mínimas, y las pensiones y ayuda familiar no contributivas.

El siguiente capítulo en importancia del gasto es el de los intereses de la deuda (el 23,8% del total), que aumenta un 33,7%. Del resto de gastos corrientes, los de personal (el 17,1% del total) también aumentan un 1,2%, si bien, ello se debe a las pensiones de las clases pasivas del Estado, ya que los gastos del personal activo disminuyen un 3,8% como consecuencia de la congelación de los sueldos y del mantenimiento del criterio de no reposición de las bajas, con la excepción del 10% de los efectivos de las fuerzas y cuerpos de seguridad del Estado y de los cuerpos de lucha contra el fraude fiscal. Por su parte, las compras de bienes y servicios (el 1,7% del total) disminuyen un 12%. Sumando estos últimos gastos y los del personal activo, se obtiene una aproximación al consumo público realizado por el Estado, que se reduce un 5,2%.

Por lo que se refiere a los gastos de capital (el 5,3% del total), las inversiones reales disminuyen un 13,9% y las transferencias, un 17,9%. Comparando estos gastos con los de 2007, antes de que se iniciara la crisis, la reducción alcanza el 55%.

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 de activos financieros presupuestada para 2013 asciende a 11.478 millones (el 7,1% de los gastos no financieros), con una reducción del 4,5% respecto al año anterior, a pesar de que este año se incluyen 3.809 millones de aportación al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

La diferencia entre ingresos y gastos no financieros previstos para 2013 da un déficit de 38.062 millones, lo que supone un aumento del 14% respecto al año anterior. Si a esta cifra se le añade la variación de activos financieros, por importe de 9.958 millones, se obtiene una necesidad de endeudamiento (emisiones netas) de 48.020 millones. Por su parte, las amortizaciones de deuda del Estado se estiman en 159.153 millones. De todo ello se deducen unas necesidades financieras (emisiones totales) de 207.173 millones, 21.037 más de las previstas inicialmente para 2012. La deuda en circulación del Estado pasa de 667.900 millones en 2012 a 728.800 en 2013, un 68,6% del PIB, aunque expresada en términos del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), este porcentaje aumenta hasta el 70,2%, 4 pp más que en 2012.

Por lo que respecta a la **Seguridad Social**, su presupuesto de gastos no financieros, que supone el 41% del total de gastos consolidados de las administraciones centrales, asciende a 125.799 millones de euros y crece un 5% respecto al presupuesto inicial de 2012. Los gastos de funcionamiento (personal y compras de bienes y servicios) suponen un 3% del total y disminuyen un 0,6%. Pero el capítulo principal, las transferencias corrientes, aumenta un 5,2%. Dentro de estas últimas, las pensiones contributivas suben un 4,3%. Estas tasas de crecimiento parecen razonables, si bien, al aplicarlas a unos gastos reales de 2012 que quedarán previsiblemente por encima de los presupuestados, como se ha señalado anteriormente, darían lugar a unos gastos para 2013 también superiores. Los ingresos no financieros previstos ascienden a 125.682 millones, un 4,8% más que en 2012. Ello es debido fundamentalmente al aumento de las transferencias del Estado, ya que la principal partida, las cotizaciones sociales de las empresas y trabajadores ocupados, aumenta un 1,2%. Este aumento, sin embargo, no es coherente con la reducción del orden del 3% de las remuneraciones de los asalariados, según las previsiones de consenso. Si a ello se añade que los ingresos de 2012 serán menores que los presupuestados, el resultado es que los ingresos de 2013 pueden estar sobreestimados en unos 6.500 millones. El saldo entre ingresos y gastos presupuestados resulta prácticamente equilibrado, aunque nuestras previsiones más bien apuntan a un déficit del orden de 9.000 millones, a pesar del fuerte aumento señalado de las transferencias del Estado.

Al pasar de la contabilidad pública en términos de caja a la **contabilidad nacional**, que sigue el criterio de devengo, el déficit del Estado y sus organismos previsto en los PGE-2013 aumenta hasta 40.903 millones de euros, un 3,85% del PIB, la misma cifra que se prevé para las administraciones centrales, incluidas las de la seguridad social. El déficit previsto de las CC.AA. se reduce al 0,7% del

PIB y para las CC.LL. se contempla un equilibrio. El déficit para el total de las AA. PP. es, por tanto, del 4,5% del PIB, frente al objetivo del 6,3%, o nuestra estimación del 7,3%, para 2012.

3.2. Estimación del déficit público en 2013

En el cuadro 6 se ofrece la previsión de Funcas de cómo pueden evolucionar en 2013 las cuentas de las AA.PP. en su conjunto, en función del cierre de 2012 comentado en el apartado anterior y de lo que se deduce de los PGE-2013. Para los ingresos se estima un crecimiento del 0,6%, 1,2 pp más que el PIB nominal estimado por Funcas. De ellos, los impuestos sobre la producción e importación son los que registran el mayor aumento, que se explica por la subida de los tipos del IVA y otras medidas comentadas anteriormente. Los impuestos sobre la renta permanecen prácticamente estables, pues el aumento del IRPF (debido a las medidas tomadas y no a la evolución de sus bases imponibles) será compensado por la reducción del Impuesto de Sociedades, cuya cuota diferencial se verá mermada por el aumento en 2012 de los pagos a cuenta y otras medidas. Las cotizaciones sociales caen un 2,8%, algo menos que las remuneraciones de los asalariados. En porcentaje del PIB, los ingresos totales de las AA.PP. podrían aumentar por segundo año consecutivo en torno a medio punto porcentual, hasta el 36,6%. A pesar de ello, esta ratio aún se situará 4,5 pp por debajo del máximo de 2007.

Para los gastos, excluidas las ayudas a instituciones financieras, se prevé una caída similar a la de 2012, un 3,4%, que sería la tercera consecutiva. Exceptuando los intereses, que aumentan en torno al 28%, los gastos primarios caen un 5,9%. El consumo público, cuyo principal componente son las remuneraciones del personal, disminuye un 6,4% y en mayor medida lo hacen las subvenciones y otras transferencias corrientes. En todo caso, las mayores caídas corresponden a los gastos de capital, casi un 35% menos. Las prestaciones sociales, que constituyen el principal grupo de gasto, son las únicas que aumentan, pero bastante menos que en 2012, debido al recorte de las

prestaciones por desempleo y otras prestaciones distintas de las pensiones. En porcentaje del PIB, los gastos totales se reducen en 1,3 pp, cifra similar a la de 2012.

Las estimaciones de ingresos y gastos conducen a un déficit para el conjunto de las AA.PP. del 5,6% del PIB, 1,1 pp más que el previsto por el Gobierno. La diferencia se explica en parte por el distinto cuadro macroeconómico de partida, pero sobre todo por la desviación de 2012, que, en ausencia de medidas correctoras adicionales, se traslada a 2013. En todo caso, la reducción del déficit en 1,7 pp del PIB en un nuevo año de recesión supone, al igual que en 2012, un avance importante en la consolidación fiscal. Forzar más la máquina provocaría un impacto restrictivo excesivo sobre el crecimiento de la demanda agregada y del empleo, con consecuencias negativas en el proceso de saneamiento del sistema financiero en curso y, a la larga, del propio proceso de consolidación fiscal.

Las estimaciones de los distintos componentes del déficit (cuadro 7) arrojan una mejora del déficit estructural primario (saldo sin intereses y sin ayudas a instituciones financieras ajustado cíclicamente) de unos 4 pp del PIB, similar al de 2012, con lo que su nivel pasaría a ser positivo por primera vez en siete años. El déficit estructural total se situaría por debajo del 3%. De cumplirse estas previsiones, el ajuste del déficit estructural total entre 2012 y 2013 habrá sido muy importante, al reducirse en unos 6 pp del PIB, lo que permitiría moderar el ritmo a partir de 2014 con el fin de minimizar el impacto del ajuste sobre el crecimiento de la economía.

En esta misma línea, el ajuste restante hasta eliminar el déficit estructural debería evitar subidas significativas de impuestos (aunque aún queda margen en los especiales y medioambientales) y basarse fundamentalmente en medidas y reformas que hagan sostenible el sistema público de pensiones y generen ahorros aumentando la eficiencia en la prestación de los servicios públicos y en el aparato político-administrativo. Junto a ello, es necesaria una amplia reforma del sistema tributario con el fin de ampliar la base fiscal y reducir el fraude.

Las líneas presupuestarias de las comunidades autónomas y el ajuste estructural del gasto

César Cantalapiedra*

Carmen López Herrera**

1. Consideraciones iniciales

El modelo de Estado en nuestro país asigna un papel determinante a las comunidades autónomas (CC.AA.) en la gestión del gasto público y en el cumplimiento de los objetivos presupuestarios. Son las administraciones con un mayor peso en el presupuesto, cerca de un 35%, y las responsables de las competencias que principalmente sustentan el bienestar social. Y por lo tanto, también de buena parte de las políticas más valoradas por los ciudadanos, que en algunos casos, como la sanidad, habían adquirido estándares de calidad reconocidos internacionalmente.

El Programa de Estabilidad asumido por el gobierno de España implica una reducción progresiva del déficit de los gobiernos regionales hasta alcanzar apenas una décima del PIB en 2014. Con este calendario tan ambicioso, el mayor esfuerzo de consolidación se concentra en los peores años de la crisis económica, 2012-2013, a un ritmo superior a un punto anual de PIB.

Pero, a pesar de ello, la presión de las instituciones europeas y de los inversores ha hecho este ajuste inaplazable. La percepción de que una parte significativa de los desequilibrios de nuestras cuentas públicas se explican por deficiencias en la gestión de las CC.AA. ha colocado a sus gobiernos en una posición preocupante frente a los mercados, frente a las agencias de rating y la opinión pública, que aquellos no han sabido contrarrestar.

* Socio-Director de Finanzas Públicas en AFI.

** Analista de Finanzas Públicas en AFI.

Desde nuestro punto de vista, esta situación no ha podido ser ajena a la continua señalización que se ha efectuado desde los gobiernos centrales, responsabilizando a los entes territoriales de los fuertes desajustes presupuestarios y cuestionando la eficacia de sus políticas de gasto. Más allá de la conveniencia y la verosimilitud de estas acusaciones, no cabe duda que los planes de ajuste de los gobiernos regionales se han supeditado a calendarios electorales y, en no pocos casos, se ha renunciado a tomar medidas unilaterales dejando que el Estado tomase la iniciativa normativa a la hora de aplicar reformas que garanticen la sostenibilidad financiera de las haciendas autonómicas en el medio plazo.

Los presupuestos de 2013 serán, por lo tanto, muy restrictivos e implicarán una reducción media del gasto superior al 7%. En cualquier caso, el margen de maniobra para reducir el gasto sin generar tensiones sociales es limitado por la naturaleza de las competencias que ejercen las CC.AA.. Si excluimos los servicios públicos fundamentales (sanidad, educación y servicios sociales) y el pago de la deuda, sólo resta poco más de un 20% de media para financiar el resto de políticas y el personal destinado a las mismas. De hecho, las inversiones en infraestructuras ya pesan menos de un 6% y han sido las partidas más afectadas por los recortes desde que comenzaran los ajustes. El contexto, además, depara dificultades añadidas por el aumento en los costes de financiación y la escasa presencia en el mercado de inversores internacionales para materializar el nuevo endeudamiento, que sólo a finales de ejercicio ha dado algunos indicios de mostrar algún apetito por el riesgo de España.

Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, el objetivo de este artículo es analizar el comportamiento

de las líneas presupuestarias de 2013 que las CCAA han presentado para cumplir con los compromisos de estabilidad asumidos.

2. Evolución 2007-2012: origen de los desequilibrios y primeros signos de consolidación

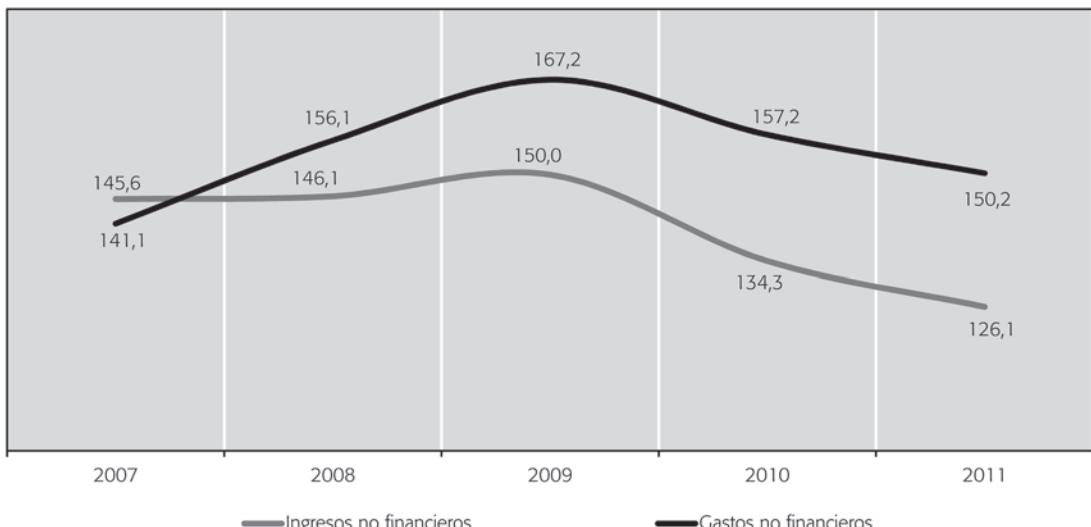
El fuerte dinamismo de los recursos tributarios en España hasta el ejercicio 2007, con crecimientos por encima del aumento del PIB nominal, propició, en ausen-

con el cambio en el modelo de financiación autonómica) provocó que el saldo no financiero (ingresos no financieros menos gastos no financieros) de las CC.AA. pasase de presentar una posición de superávit en 2007 de más de 4.500 millones de euros, a registrar un déficit de más de 24.100 millones de euros en 2011 (gráfico 1).

Aunque tradicionalmente estamos acostumbrados a medir el déficit en términos de PIB es necesario poner de manifiesto que el saldo no financiero negativo registrado en 2011 equivalía al 20% del total de los ingresos corrientes¹ de las regiones. Ello implica un porcentaje a todas

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS DE LAS CC.AA. (2007-2011)



Fuente: MHAP.

cia de mecanismos claramente desincentivadores de la expansión del gasto, un proceso de aumento muy intenso en los presupuestos de las Administraciones Públicas españolas.

En el caso de las CC.AA., y debido a su perfil competencial, se destinaron gran parte de los ingresos cíclicos a la financiación de gasto estructural procedente de la prestación de los servicios de educación y sanidad.

Este hecho determina que ambas partidas supusieron en 2011 más del 57% del total del presupuesto no financiero de las regiones. Con una estructura de gasto tan condicionada, el brusco frenazo de los recursos tributarios a partir de 2008 (parcialmente compensado en 2009

luces insostenible, más si tenemos en cuenta que los ingresos corrientes son los que definen la capacidad de repago de la deuda –no es posible contar con los recursos de capital ya que la mayoría son finalistas–.

En términos de Contabilidad Nacional, el déficit sobre PIB se situó en el 3,34%, incumpliendo el conjunto de regiones el objetivo de estabilidad presupuestaria del ejercicio y, por tanto, siendo necesaria la aprobación de un

¹ Excluimos los ingresos de capital no financieros, capítulos VI y VII ya que suelen ser transferencias asociadas a inversión y/o recursos finalistas de otra naturaleza que no miden la capacidad de pago.

Cuadro 1

CUANTIFICACIÓN DE LAS MEDIDAS APROBADAS EN LOS PEF DE LAS CC.AA. (2012)

Gastos de Personal	3.636	Impuestos Directos	514
Compra de Bienes y Servicios	2.209	Impuestos Indirectos	1.022
Gastos financieros	5	Tasas y otros ingresos	222
Transferencias corrientes	3.561	Transferencias Corrientes	577
		Ingresos Patrimoniales	541
Gastos Corrientes	9.411	Ingresos Corrientes	2.876
Inversiones reales	1.119	Enajenación de inversiones reales	1.582
Transferencias de capital	1.724	Transferencias de Capital	47
Gastos de capital	3.170	Ingresos de Capital	1.629
Sin distribución	548	Sin distribución	
TOTAL MEDIDAS DE GASTO	13.129	TOTAL MEDIDAS DE INGRESOS	5.299

Fuente: MHAP.

Plan Económico Financiero (PEF) a tres años para revertir esta situación.

Dado que los datos provisionales de liquidación del ejercicio 2011 no se conocieron hasta bien entrado 2012, los PEF de las regiones no fueron aprobados hasta el mes de mayo, lo que, de cara al cumplimiento del objetivo de estabilidad ya suponía trabajar, en la mayoría de los casos, sobre presupuestos aprobados con anterioridad y, por lo tanto, dificultando el ya de por sí exigente objetivo para el ejercicio –reducir el déficit hasta el 1,5% del PIB–.

El esfuerzo de consolidación exigido para 2012 (1,84% del PIB) llevó aparejado la aprobación de medidas de consolidación por un total de más de 18.400 millones de euros, de los que más de 13.100 millones de euros provenían de reducciones de gasto y el 29% restante se planeaban conseguir a través de aumento de ingresos (cuadro 1). Al contrario que en el caso del Estado, en donde el esfuerzo de consolidación es mucho mayor que la cuantía del déficit a reducir debido tanto al impacto de las medidas de recorte de gasto como al propio ciclo sobre la recaudación, las CC.AA.² tienen los ingresos del ejercicio asegurados con las entregas a cuenta y pueden planificar un esfuerzo de consolidación similar a la reducción de déficit que tienen que acometer.

El reparto del esfuerzo ha priorizado la reducción de gasto por dos motivos fundamentales: i) la capacidad tri-

butaria de las CC.AA. es limitada al no disponer de grandes espacios fiscales que gravar más allá de los impuestos medioambientales o subidas en el tramo autonómico del IRPF y ii) el déficit generado provenía en su mayor parte –al contrario que en la Administración Central– de la vertiente estructural, y no de la cíclica. En consecuencia, y para garantizar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas regionales, las medidas han tenido que concentrarse en el componente estructural del presupuesto.

Consecuencia de ello, las medidas propuestas de recorte del gasto más representativas se han focalizado en la parte corriente del presupuesto, con una reducción esperada de los gastos de personal de 3.636 millones de euros frente a la liquidación de 2011 y de más de 4.000 millones de euros en las transferencias corrientes –fundamentalmente como resultado de las medidas de ahorro en su sector público–.

Frente a las medidas propuestas, en lo que llevamos de año, y atendiendo a los datos de ejecución presupuestaria publicados por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas con periodicidad mensual, las CC.AA. registran reducciones en el gasto superiores a las estimadas en los PEF, si bien su composición está siendo distinta a la inicialmente estimada. La inversión cae hasta septiembre un 26,4% en términos interanuales constatando una baja ejecución, que apenas alcanza el 35% del total presupuestado para el ejercicio. A la luz de estos datos, y al igual que ocurrió en 2010 y 2011, la inversión será en 2012 la principal variable de ajuste en los presupuestos autonómicos.

² Las CC.AA. notarán el impacto del ciclo en la recaudación dos ejercicios después con la liquidación definitiva.

Cuadro 2		
	Obligaciones reconocidas	% variación
Personal	39.967	-4,3%
Bienes y servicios	19.591	1,8%
Intereses	4.220	42,2%
Tif. corrientes	28.478	-7,5%
Gasto corriente	92.257	-2,7%
Inversiones	7.582	-26,4%
TOTAL GASTO NO FINANCIERO	99.839	-4,9%

Fuente: MHAP.

Por lo que respecta a las medidas de incremento de los ingresos, las CC.AA. planificaron ventas de patrimonio con el objetivo de generar liquidez y aligerar su estructura funcional. Sin embargo, salvo las operaciones realizadas por la Generalitat en Cataluña, estos procesos apenas se han podido materializar, tal y como ocurrió en 2010, ya sea por diferencias en la valoración de estos activos frente a las ofertas presentadas por los inversores, ya sea por problemas en la traslación de riesgos a los operadores privados. Esta situación, unida a las caídas que continúan registrando los impuestos totalmente cedidos a las CC.AA. en concepto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, explica que el conjunto de ingresos no financieros de las regiones siga reduciéndose hasta septiembre.

Con todo, al cierre del tercer trimestre las CC.AA. registraban un déficit en términos de Contabilidad Nacional del 1,14% del PIB, una vez depurados los anticipos a cuenta realizados por el Estado a cinco CC.AA. en virtud de las entregas a cuenta del Sistema de Financiación Autonómica para cubrir necesidades de liquidez³. Este dato, pese a no garantizar el cumplimiento del objetivo de Estabilidad Presupuestaria a cierre de ejercicio, —la concentración de gasto en el último trimestre del año crecerá más que proporcionalmente respecto a las tasas de ejecución observadas hasta septiembre— supone un esfuerzo de consolidación frente al mismo periodo del año anterior de más de 11.000 millones de euros (el déficit a cierre de septiembre de 2011 se situó en el 2,2% del PIB), coincidiendo además con una recesión económica sin precedentes en nuestro país. La propia Comisión Europea ha reconocido este esfuerzo, y el del conjunto de las Administraciones Públicas españolas, de una manera implícita,

al manifestar que pese al incumplimiento esperado en sus previsiones de déficit para España no serán necesarias nuevas medidas de consolidación en el ejercicio lo que, a su vez, podría derivar en una nueva flexibilización de los objetivos de estabilidad para el año próximo.

3. Los presupuestos para 2013 bajo el marco de la nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera

Los presupuestos para 2013 han sido los primeros que se han elaborado bajo el marco de la nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), lo que supone un cambio en la forma de planificar, elaborar y gestionar los presupuestos para cualquier administración pública española.

La LOEPSF introduce un gran número de novedades de las que, en nuestra opinión, hay que distinguir aquellas cuestiones de fondo que se harán notar en el medio plazo, de las que tienen un efecto directo sobre la gestión presupuestaria en este ejercicio.

La nueva concepción de déficit, que distingue entre la componente cíclica y estructural de los desequilibrios, el establecimiento de un límite de deuda para complementar al de déficit, y la necesidad de elaborar un marco presupuestario a tres años bajo cualquier circunstancia⁴, son todas ellas cuestiones de calado. Considerando que el conjunto de regiones están asumiendo en los PEF objetivos de déficit y deuda claramente superiores a los que fija la normativa, habrá que esperar, al menos hasta 2015, último año que contempla el Programa de Estabilidad de España, para conocer como se instrumentan finalmente.

Pese a ello, esta Ley será efectiva en el corto plazo por la introducción de una serie de reglas fiscales muy restrictivas sobre el comportamiento del gasto público: la regla de gasto, la obligación de destinar los ingresos obtenidos por encima de lo esperado a reducir endeudamiento y la obligatoriedad de dotar un fondo de contingencia en el presupuesto de cada ejercicio.

Además de estas nuevas reglas fiscales para las CC.AA., las elevadas exigencias en materia de estabilidad presupuestaria y control del gasto se complementan con un mayor volumen y cadencia de la información a remitir al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas para

³ Cataluña, Andalucía, C. Valenciana, Castilla-La Mancha y Baleares.

⁴ Hasta ahora la necesidad solo pasaba por tener que elaborar un PEF en caso de inestabilidad presupuestaria.

su evaluación y seguimiento. Desde este año será necesario publicar de manera mensual la ejecución presupuestaria en sus distintas fases, así como remitir información en materias de endeudamiento, pago a proveedores, y los ajustes que permitan relacionar el saldo resultante de los ingresos y los gastos del presupuesto con la capacidad y necesidad de financiación calculada conforme a las normas del Sistema Europeo de Cuentas.

El no cumplimiento de los límites tanto de nivel de déficit y deuda, así como la no remisión de la información solicitada al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas podrá desencadenar el proceso de medidas correctivas y coercitivas definidas en la norma, que en el caso extremo, llegan a contemplar la intervención directa de la Administración General del Estado en los presupuestos autonómicos enviando una comisión de expertos que analizará y propondrá medidas de obligado cumplimiento a las regiones.

Aunque el cumplimiento estricto de los objetivos no se podrá contrastar hasta que no se conozcan las liquidaciones presupuestarias en marzo del ejercicio siguiente al liquidado –para los presupuestos de 2012 será en marzo de 2013–, los nuevos mecanismos de control preventivo deberían garantizar que las desviaciones sobre el objetivo no sean tan elevadas como en los ejercicios 2010 y 2011, posibilitando una corrección temprana de los déficit que serían, además, más fácilmente asumible por las regiones.

Los presupuestos de 2013, además de ser el respaldo definitivo de las CC.AA. al proceso de consolidación, poseerán un valor informativo adicional sobre la situación de las CC.AA., ya que nos reportarán una información adecuada a la realidad tras dos períodos, 2011 y 2012, que podrían considerarse de transición. Las cuentas de ambos años no han reflejado de forma adecuada el presupuesto del ejercicio, ya que con la aprobación del Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores fue necesario incorporar partidas de gasto que no se contabilizaron en años anteriores, y que habría que depurar según los casos para analizar el comportamiento del gasto corriente a cierre de 2012.

Bajo este marco trece⁵ de las diecisiete CC.AA. han presentado sus proyectos de presupuestos para el ejer-

⁵ No cuentan con presupuesto por los recientes procesos electorales Cataluña, Galicia y País Vasco. También Canarias ha decidido posponer la presentación de sus presupuestos hasta la aprobación definitiva de los PGE13. Los resultados y las cifras presentadas en este apartado se han elaborado con los Proyectos de Presupuestos de las regiones que los han presentado a sus respectivos parlamentos.

cicio 2013. A falta de la aprobación definitiva por sus respectivos parlamentos regionales, los presupuestos presentan un claro sesgo restrictivo en el gasto que les permite cumplir con el objetivo de déficit establecido –aunque no aprobado formalmente en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera– 0,7% del PIB. Esta meta de déficit supone, en el mejor de los casos, y en la medida en que ya conocen sus ingresos por las entregas a cuenta, una nueva vuelta de tuerca en el proceso de consolidación fiscal por valor de más de ocho mil millones de euros, a los que habría que añadir recortes adicionales en función de la desviación que las regiones registren este año sobre su objetivo (1,5% del PIB). Así, y en comparación con los presupuestos iniciales para 2012, el gasto no financiero de las CC.AA. se reducirá el año próximo un 7,3% en media.

Una vez agotada la vía del recorte de la inversión para reducir el gasto, que tras tres ejercicios de caídas acumuladas de doble dígito, tan sólo representará para 2013 el 10,4% del total del gasto no financiero de las regiones, las CC.AA. se enfrentan a un proceso en el que será necesaria la reducción de su estructura funcional, lo que se refleja en una caída en el volumen de transferencias corrientes de más del 9% respecto a las cuantías presupuestadas en 2012 –la mayoría hacia su sector público y que representan un tercio del total del gasto no financiero–. En un momento como el actual, en el que pueden verse amenazados los servicios públicos básicos en los estándares de calidad vigentes, se hace necesario reducir los costes de estructura en entes y empresas que en los próximos ejercicios no desarrollarán una actividad equiparable a los ejercicios previos, como pueden ser aquéllos dedicados a la inversión en infraestructuras o vivienda.

En este sentido, el sector público dependiente de las regiones, que cuenta con un total de 2.279 entidades⁶, excluyendo las relativas al País Vasco –comunidad de la que no se dispone de información– esta restructuración debe ser llevada a cabo en virtud del Acuerdo 5/2012, de 17 de enero, del Consejo de Política Fiscal y Financiera por el que se adoptan compromisos en materia de reordenación y racionalización del sector público instrumental autonómico.

Aunque desde mediados de 2010 la mayoría de las CC.AA. han adoptado planes, medidas o disposiciones tendentes a la racionalización de sus estructuras administrativas y empresariales, los resultados tanto en la dimensión de las actuaciones previstas como en la ejecución de las mismas ha sido escaso. En lo que va de año, frente a

⁶ Datos procedentes del Inventario de Entes de las CC.AA. actualizados a 1 de julio de 2012.

una reducción prevista de 675 entes y empresas, la reducción ha sido de tan sólo 198. Las dificultades legales, que dilatan los procesos más allá de un ejercicio, los elevados costes iniciales de muchas de las medidas necesarias en procesos de fusión o extinción de entes o empresas, para los que no existía consignación presupuestaria, han podido condicionar este lento desarrollo.

Además de las reducciones previstas en el sector público dependiente de las regiones, los proyectos de presupuestos presentados para 2013 muestran también una intensa caída de los gastos de personal, que se reducirán un 6,2%, por la vía de la amortización de puestos y la eliminación de buena parte del personal laboral a cargo de la propias CC.AA., dando continuidad al proceso que ya viene registrándose a lo largo de este último año (gráfico 2).

En el caso de los gastos asociados a la compra de bienes y servicios, para los que en 2012 se esperaba una reducción de más del 11%, según lo recogido en los Planes Económico Financieros, las CC.AA. no han previsto recortes muy significativos en 2013, y prácticamente se mantendrán estables en los niveles del año anterior.

La inversión, pese a registrar en términos relativos una fuerte caída respecto a 2012, 28%, como ya hemos comentado no será una pieza clave en el proceso de con-

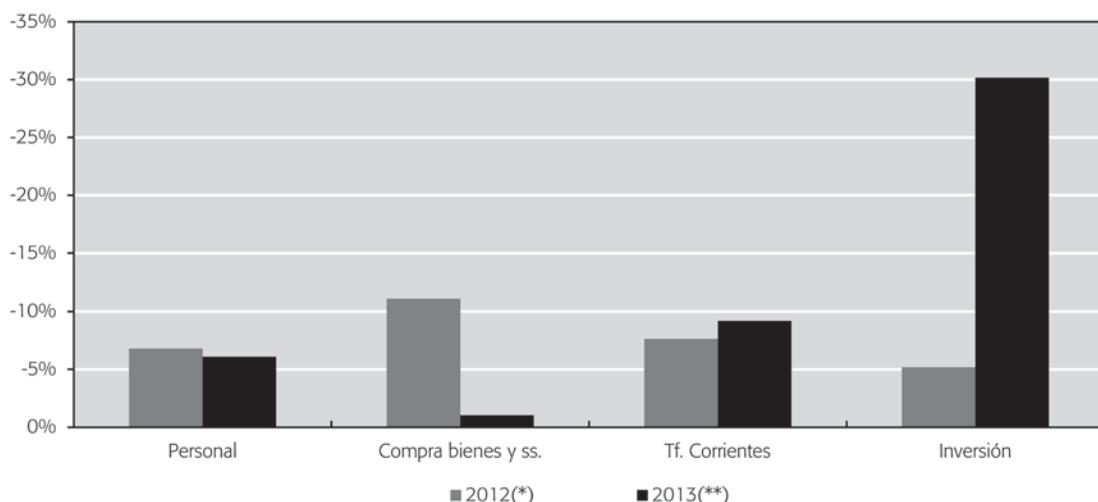
solidación al estar reducida su cuantía a una parte muy pequeña del presupuesto tras tres ejercicios de fuertes recortes.

Por lo que se refiere a los ingresos, pese a que las regiones vuelven a presupuestar incrementos en el volumen de enajenación de inversiones reales y a que las entregas a cuenta se mantendrán prácticamente estables en los niveles aprobados para 2012, las reducciones esperadas en el resto de recursos tributarios y transferencias hace que el conjunto de ingresos no financieros registre una reducción respecto al presupuesto inicial de 2012 de más del 6%.

Ante un escenario de ingresos en clara disminución, pese a los esfuerzos por aumentar la recaudación, y con la vía del recorte en inversión prácticamente agotada, el cumplimiento del exigente objetivo de déficit para 2013 pasa necesariamente por la reducción de su gasto corriente. En este sentido, el sector público dependiente de las CC.AA. se torna como la principal variable de ajuste en este proceso, de forma que para el próximo año se esperan importantes reducciones en el número y en el volumen de actividad del conjunto de empresas y entes públicos. El coste de estas acciones y la necesidad de no erosionar una futura recuperación económica, marcarán la cadencia con la que se llevará a cabo este proceso, que podría tener la complicidad de la Comisión Europea si permitiese

Gráfico 2

COMPARATIVA DE LOS RECORTES PRESUPUESTADOS POR LAS CC.AA. EN 2012 Y 2013. PROYECTO DE PRESUPUESTOS (% VAR. INTERANUAL)



Fuente: Elaboración propia a partir de los presupuestos de las CC.AA..

una relajación del calendario de llegada al equilibrio presupuestario una vez iniciado el próximo año.

4. ¿Cómo se financian los desequilibrios? Contratación y gestión de la deuda autonómica

Casi una quinta parte del presupuesto de ingresos de las CC.AA. se genera con nuevas operaciones de endeudamiento –un 18% según los presupuestos iniciales de 2012–, que cubren tanto las amortizaciones como los desequilibrios presupuestarios. Sin embargo, la crisis de credibilidad que afecta a los activos emitidos por las administraciones públicas españolas, y que especialmente han acusado algunos gobiernos regionales, está dificultando su ejecución efectiva a lo largo de ejercicio, a pesar del aumento de las rentabilidades que se ha ofertado a los inversores.

Estas dificultades para captar financiación de los mercados, que ya se venían arrastrando desde el ejercicio anterior, lógicamente se han trasladado a la tesorería, generando a su vez tensiones de liquidez que han ocasionado retrasos muy significativos en el pago a los proveedores y temores fundados de una probable incapacidad de alguna CC.AA. para atender el servicio de la deuda.

Esta amenaza determinó al Gobierno central a intervenir, poniendo a disposición de las administraciones autonómicas diversas líneas de liquidez que permitieran garantizar su solvencia en los mercados de capitales y atenuar los plazos de pago de las obligaciones contraídas con los proveedores de bienes y servicios.

La prioridad del gobierno se centró en facilitar a través del ICO, en primer lugar, y posteriormente, con la intermediación del Tesoro, los recursos necesarios para atender sin ningún retraso a los inversores y a los bancos extranjeros que desearan amortizar la deuda vencida. No ha sido este el caso de la banca doméstica, con la que se ha negociado la renovación de los vencimientos y el compromiso para reemplazar la falta de financiación externa con la participación de las entidades nacionales.

Para ello, en el primer semestre se aprobó una línea de hasta quince mil millones de euros –aunque sólo se consumieron dos tercios– con la que se pudiera responder en partes casi equivalentes a las obligaciones de pago de la deuda financiera y de la comercial.

No nos detendremos en este apartado en los efectos de los más de 17.000 millones de euros del Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores, porque su objetivo fue sanear la deuda de carácter comercial pendiente de ejercicio anteriores –buena parte de ella ni siquiera había sido reflejada presupuestariamente–, pero no cabe duda que debería haber mejorado la situación de liquidez de todos los gobiernos, ya que acudieron todas las CC.AA. salvo las Forales y Galicia.

A pesar de ello, los inversores, lejos de recuperar la confianza en la capacidad de los gobiernos regionales españoles, han seguido penalizando sus intentos de salida a los mercados internacionales con primas de riesgo entre 250 y 350 puntos básicos sobre el Tesoro, niveles de diferencial inquietantes si consideramos que las rentabilidades de la deuda estatal se encuentran ya muy tensionadas.

Para algunas CC.AA. la situación ha sido más preocupante porque los mercados han permanecido cerrados, al menos en costes que pudieran asumirse. En consecuencia, gran parte de los 35.000 millones de euros previstos en el capítulo IX de ingresos por pasivos financieros aún no han podido materializarse en diciembre, lo que inevitablemente se traslada a mayores retrasos en los pagos, tal como han constatado asociaciones empresariales como ATA, Fenin o Farmaindustria, por citar algunos ejemplos.

En estas circunstancias, parece razonable que el Gobierno central haya tenido que diseñar un nuevo mecanismo que canalice financiación hacia algunas de las administraciones territoriales. Para ello, ha creado un Fondo de Liquidez Autonómico (FLA), que voluntariamente han solicitado aquellos gobiernos que no han podido cubrir sus necesidades presupuestarias a través de la deuda.

El momento no ha sido el más propicio para el Tesoro y, de hecho, aunque se pretendía dotar al FLA con 18 mil millones de euros para 2012, provisionalmente se ha cerrado en 12.600 millones⁷ evitando tener que endeudar a la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado. Llama la atención que el Fondo haya sido demandado sólo por nueve CC.AA., a pesar del coste tan atractivo al que el Gobierno se comprometió a proporcionar financiación, en torno a los 0,30 puntos porcentuales por encima del Tesoro. País Vasco y Navarra, que se venían financiando en condiciones más favorables que las demás, y media

⁷ A la fecha de cierre de este artículo la cantidad que se ha comprometido con las CC.AA. es de 12.600 millones pero es posible que esta cifra se aumente si finalmente se incorporan al FLA parte de los recursos para refinanciar deuda con entidades crediticias españolas.

Cuadro 3			
	Amortización	Déficit	TOTAL ASIGNADO
AND	632,1	1.501,7	2.133,8
AST	22,4	239,3	261,7
BAL	189,0	166,0	355,0
CAN	236,0	520,8	756,8
CNT	-	-	137,2
CLM	156,0	392,0	548,0
CAT	3.365,0	2.068,0	5.370,0
MUR	237,0	290,0	527,9
CVA	1.477,4	1.062,8	2.537,0
TOTAL			12.627,4

Fuente: MHAP.

docena de comunidades de régimen común (Madrid, Galicia, Castilla y León, La Rioja, Extremadura y Aragón), han renunciado a adherirse al FLA en 2012, aun sabiendo que esta decisión supone asumir un precio adicional en la financiación de su deuda (cuadro 3).

Desde luego, la incorporación al FLA tiene alguna condicionalidad fiscal, pero ninguna tan relevante como para justificar la renuncia al mecanismo. Por lo tanto, las razones son de otra índole. El coste político para algunos gobiernos de reconocer las dificultades para endeudarse y una discutible estrategia de comunicación por parte del Gobierno central, han impedido capitalizar las bondades de una medida que debería haber sido leída como una garantía adicional para mejorar la percepción de solvencia de los gobiernos regionales.

En cualquier caso, como el mecanismo no será permanente ni cubrirá todas las necesidades de financiación, será útil para el conjunto de CC.AA. constatar el grado de aceptación en los mercados de las operaciones de endeudamiento que lleven a cabo los gobiernos que permanezcan al margen del FLA.

De hecho, frente a los 23.000 millones de euros presupuestados por el Estado –se trata de un crédito ampliable si la demanda de esta línea fuera mayor–, las necesidades de financiación el próximo ejercicio duplican esta cifra, si tenemos en cuenta los vencimientos de corto plazo (cuadro 4). Los avances en la corrección de algunos de los principales desequilibrios de la economía española –déficit exterior y déficit público– están permitiendo una

Cuadro 4		
	2.012	2.013
Amortizaciones	153.052	159.155
Letras	103.005	98.793
Bonos	50.047	60.362
Necesidades netas	46.948	48.020
Letras	5.495	19.880
Bonos	41.453	28.140
NECESIDADES BRUTAS	200.000	207.175

Fuente: Elaboración propia y MHAP.

cierta recuperación de la demanda extranjera durante el último trimestre del año. Los resultados de las subastas del Tesoro en los últimos meses y algunas operaciones en los mercados de capitales de algunas CC.AA., fundamentalmente la Comunidad de Madrid, si bien es prematuro atribuirlos a un cambio de tendencia, apuntan a una mejoría respecto al primer semestre de este año.

En nuestra opinión, la sola existencia del FLA como línea de respaldo debería facilitar una mejor posición de liquidez de las CC.AA. y de su solvencia –aunque sea asistida–, y así lo han entendido, por ejemplo, algunas agencias de *rating*, como S&P y Fitch. Si estos recursos se repartiesen a lo largo del ejercicio en lugar de concentrarlos en el segundo semestre, se posibilitaría un mejor cumplimiento de las obligaciones de pago contraídas con los proveedores. Además, se contribuiría a la recuperación del crédito y a la posibilidad de que las entidades financieras volvieran a descontar papel con las administraciones.

Estando aún pendiente la posición que adoptará nuestro país sobre un eventual rescate soberano, el proceso para la normalización será, en todo caso, gradual. Pero es evidente que para una ejecución razonable del presupuesto en la parte de los ingresos, es imprescindible que el acceso a los mercados de capitales pueda realizarse en condiciones razonables, bien de forma directa –fórmula que por el momento parece limitada a unas pocas CC.AA.–, o bien con la intermediación del Tesoro. Cualquier situación que impida materializar la totalidad de los ingresos financieros inevitablemente se trasladará al gasto, originando problemas en la ejecución o en el pago de las obligaciones que se generen en el presupuesto.

5. Conclusiones

Las CC.AA. no habían estado nunca sometidas a un seguimiento tan estrecho como en la actualidad, ya no sólo por parte del Estado central sino de todos los agentes relevantes en el proceso de consolidación: los inversores nacionales e internacionales, las instituciones europeas, los autónomos y las empresas proveedoras de la Administración y, desde luego, los ciudadanos.

Los presupuestos de 2013 se han elaborado con el compromiso de recuperar la credibilidad y la confianza en un modelo de Estado en el que los gobiernos regionales no cabe duda que desempeñan un papel esencial constituyendo la columna vertebral del Estado de bienestar. Aunque el momento no es el más oportuno y con toda seguridad, debido al ajuste del gasto público, alimentará la espiral recesiva potenciando la destrucción de empleo, los planes para reconducir las cuentas públicas resultan inaplazables cuando casi una quinta parte de los ingresos depende de la respuesta de los mercados de crédito.

En la responsabilidad de cada uno de los gobiernos de las CC.AA. estará la capacidad para combinar las políticas que garanticen la sostenibilidad de sus cuentas públicas con aquéllas que no supongan un retroceso en el derecho de los ciudadanos a recibir servicios de calidad.

Este proceso se torna complicado para 2013 por cuatro cuestiones principalmente:

- i) más de la mitad del presupuesto de las CC.AA. se destina a gasto educativo y sanitario,
- ii) la inversión, tras tres ejercicios de recortes continuos, no permite en 2013 el margen de maniobra de ejercicios anteriores,
- iii) la imposibilidad de incrementar significativamente los ingresos de manera autónoma, al contrario que la Administración Central y
- iv) el creciente foco de los organismos internacionales en la reducción del déficit en su vertiente estructural,

Por todo ello, los proyectos de presupuestos para 2013 de aquellas regiones que a día de hoy los han llevado a sus parlamentos regionales presentan importantes recortes en las transferencias corrientes y los gastos de personal, fundamentalmente basados en la reducción del sector público autonómico y en la amortización de puestos de la propia administración. El ejercicio 2013, condicionado siempre por la posible relajación del Objetivo de Estabilidad Presupuestaria por parte de la Comisión Europea, será muy restrictivo por la vía del gasto de las regiones (-7,6% frente a los presupuestos iniciales de 2012), con destrucciones de empleo público significativas y mayores a las registradas en 2012.

Y es en este escenario en el que se han desatado de nuevo las reclamaciones para revisar el modelo de financiación, sobre todo por parte de algunas CC.AA. que se están viendo obligadas a llevar a cabo medidas de austeridad impopulares y que, a pesar de ello, no encuentran la confianza de los mercados para financiar su deuda. Aunque no parece que cambios de este tipo sean fáciles de consensuar en el corto plazo, existe una sensación de insatisfacción entre las CC.AA. más grandes y con mayor peso en el conjunto (fundamentalmente de Cataluña, Madrid y Valencia), que al Gobierno central le tocará gestionar en 2013.

Igualmente ocurrirá con la aplicación de la LOEPSF, que se diseñó para trasmisir credibilidad sobre el control de las cuentas públicas en un país tan descentralizado como el nuestro. El cumplimiento de esta Ley resulta tan exigente en el grado de tutela sobre las administraciones autonómicas y le confiere al Estado una capacidad de intervención tan relevante que, a priori, no le resultará fácil ejecutar en los casos extremos con la aceptación de los territorios afectados.

En todo caso, el complicado proceso de consolidación fiscal al que se enfrenta nuestro país ha puesto de manifiesto que Gobierno Central y CC.AA. necesitan contar con una estrategia común, como se ha puesto de manifiesto con las medidas de liquidez que el Estado ha puesto a disposición de los gobiernos regionales, y que los presupuestos para 2013 tendrán que constatar la eficacia de las medidas de contención del déficit.

Una panorámica de los cuatro paquetes de reformas fiscales implementadas en 2012

José Félix Sanz-Sanz*

Desiderio Romero-Jordán**

1. Introducción

El Gobierno resultante de las elecciones celebradas el pasado 20 de noviembre de 2011 ha implementado en menos de un año cuatro paquetes de reformas fiscales. Estas reformas han afectado a la práctica totalidad de las figuras tributarias aunque, no obstante, la figura tributaria que más cambios normativos ha sufrido en tan corto período de tiempo es el Impuesto de Sociedades. El motivo de estas sucesivas reformas, cuya discusión constituye el objetivo de este artículo, ha sido cumplir con los objetivos de déficit público. El primer paquete de medidas fue aprobado por el Partido Popular inmediatamente después de que llegara al poder tras las elecciones de 20 de noviembre de dicho año (Real Decreto-ley 20/2011 de 30 de diciembre de 2011). Tales cambios impositivos fueron tomados con carácter de urgencia para acortar el fuerte desfase existente entre el déficit previsto por el anterior Gobierno (6%) y las primeras estimaciones del nuevo que lo situaban en el 8,5%. El segundo de estos paquetes fue incorporado en los Presupuestos del Estado de 2012. No obstante, dado que el presupuesto de 2012 fue finalmente aprobado en junio de ese mismo año, los cambios impositivos se tramitaron con carácter de urgencia mediante el Real Decreto-ley 12/2012 de 30 marzo. Los cambios incorporados en esta norma han afectado fundamentalmente al Impuesto de Sociedades. El tercer paquete fiscal se aprobó mediante el Real Decreto-ley 20-2012 de 13 de julio que, entre otras medidas, incorporó la elevación de los tipos de IVA y la supresión de la deducción por compra de vivienda habitual. Esta reforma fiscal se produjo tras la reunión del Consejo del ECOFIN de

10 de Julio que recomendó diversas actuaciones para profundizar en el proceso de consolidación fiscal. El último conjunto de modificaciones impositivas son las que incorpora el Proyecto de Presupuestos del Estado de 2013.

2. Los cambios impositivos de diciembre de 2011

El cambio impositivo más relevante incluido en el Real Decreto-ley 20/2011 de 30 de diciembre de 2011 (con efectos en el ejercicio 2013) fue el aumento de los tipos marginales del Impuesto Personal sobre la Renta (IRPF). Tales cambios afectaron a la tarifa estatal vigente en las comunidades autónomas de Régimen Común –todo el territorio español excepto las comunidades de País Vasco y Navarra que gozan de autonomía fiscal en lo que respecta al IRPF–. Este gravamen complementario estará vigente en los años 2012 y 2013 aunque existen presiones desde la Comisión Europea para su extensión en el tiempo. Como se puede ver en la cuadro 1, el aumento de tipos ha afectado tanto a las rentas del ahorro como al resto de rentas gravables. El incremento en los tipos marginales varía desde los 0,75 puntos aplicables a las rentas inferiores a 17.707,2 euros y los siete puntos para rentas superiores a 300.000,2 euros. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que las rentas de los contribuyentes residentes en las comunidades autónomas de Régimen de Común estarán sujetas tanto a los tipos estatales como a los autonómicos aprobados en cada región¹. Las estimaciones reco-

* Universidad Complutense de Madrid.

** Universidad Rey Juan Carlos.

¹ Una descripción detallada de las tarifas de IRPF, estatales y autonómicas, vigentes en 2013 en las comunidades de Régimen Común puede encontrarse en Sanz-Sanz y Romero-Jordán (2012).

Cuadro 1

INCREMENTO EN LOS TIPOS MARGINALES DE IRPF VIGENTES EN 2012 Y 2013 (TARIFA ESTATAL)

Base liquidable general			Base liquidable del ahorro		
A partir de euros	Tipo marginal aplicable	Δ porcentual del tipo marginal	A partir de euros	Tipo marginal aplicable	Δ porcentual del tipo marginal
0,00	12,75	0,75	0,00	10,50	1,0
17.707,20	16,00	2,00	6.000,00	12,50	2,0
33.007,20	21,50	3,00	24.000,00	13,50	3,0
53.407,20	25,50	4,00			
120.000,20	27,50	5,00			
175.000,20	29,50	6,00			
300.000,20	30,50	7,00			

gidas en el Proyecto de Presupuestos del Estado reflejan que este gravamen complementario generará en 2013 un montante de 1.772 millones de euros adicionales.

Adicionalmente, cumpliendo con su promesa electoral, el Gobierno recuperó la deducción por compra de vivienda habitual con efectos retroactivos desde el 1 de enero de 2011. Previamente, los Presupuestos del Estado de 2011 habían eliminado esta deducción para las compras de vivienda efectuadas desde el 1 de enero de dicho año por contribuyentes cuya base imponible fuera superior a 24.107,20 euros –para el resto de contribuyentes la cuantía de la deducción disminuía con el nivel de renta siendo la cuantía máxima de 9.040 euros cuando la base imponible fuese igual o inferior a 17.707,20 euros. Siguiendo las recomendaciones de las autoridades comunitarias, el Proyecto de Presupuestos del Estado de 2013 ha incorporado la eliminación de la deducción por inversión en vivienda habitual para las compras efectuadas a partir del 1 de enero de 2013. El gobierno estima que la supresión de este incentivo aportará ingresos extra en el IRPF por valor de 430 millones de euros.

La norma contempla también un aumento transitorio del Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) para los ejercicios 2012 y 2013. El IBI es un impuesto directo que grava la propiedad de bienes inmuebles como viviendas, garajes o locales comerciales. La recaudación de este impuesto constituye uno de los pilares fundamentales de la financiación de los ayuntamientos en España. Para mejorar su financiación, el Gobierno introdujo un aumento de los tipos impositivos que oscila entre el 4% y el 10%. No obstante, la subida se limita a los inmuebles cuyo valor catastral sea superior al valor catastral mediano del municipio donde se aplique.

Por último, el Real Decreto incluye la prolongación hasta diciembre de 2012 del período de aplicación del tipo super-reducido de IVA aplicable a las compras de vivienda. De este modo, la carga fiscal soportada por la vivienda en concepto de IVA disminuyó del 8% (tipo reducido vigente en ese momento) al 4% (tipo super-reducido). Este cambio, originalmente aprobado en julio de 2011 por el último Gobierno socialista, tenía por objetivo favorecer la reducción del stock de vivienda en España resultante del último boom inmobiliario. Desde enero de 2013, la vivienda volverá a tributar al tipo reducido (actualmente del 10%). Las estimaciones oficiales muestran que este cambio impositivo elevará la recaudación de IVA en 750 millones de euros en el año 2013.

3. Los cambios impositivos de marzo de 2012

Este conjunto de medidas se aprobó de forma urgente mediante real decreto. El motivo es que los Presupuestos de 2012 no fueron, como es preceptivo, presentados a discusión el 1 de octubre de 2011, de modo que no pudieron ser aprobados antes de fin de año. Esta situación extraordinaria obligó al nuevo Gobierno, tal como establece la normativa española, a prorrogar los presupuestos de 2011. Consecuentemente, el Gobierno del Partido Popular tuvo que preparar un proyecto de presupuestos de 2012 que fue discutido en las dos cámaras y finalmente aprobado en junio 2012. El Gobierno optó por aprobar un paquete de medidas tributarias mediante el Real Decreto-ley 12-2012 de 30 de marzo que fueron incorporadas en los Presupuestos del Estado de 2012. Como se comenta seguidamente, las medidas incluyen un conjunto de cambios en el Impuesto de Sociedades

que, en su mayoría, estarán vigentes en 2012 y 2013. Asimismo, se introdujo un fuerte aumento del Impuesto Especial sobre Labores del Tabaco. Adicionalmente, para 2012, se aprobó un gravamen del 8% para dividendos de fuente extranjera y un plan de regularización tributaria aplicando un gravamen del 10% para los contribuyentes que afloren rentas no declaradas (dinero negro o evadido) antes del 30 de noviembre de 2012. La citada amnistía fiscal ha conseguido recaudar finalmente 1.191 millones de euros, aproximadamente la mitad de los 2.500 millones estimados por el Gobierno.

Los cambios más relevantes que la norma ha introducido sobre la estructura del Impuesto de Sociedades son los siguientes:

1. La rebaja del 5% al 1% del límite anual máximo que las sociedades pueden deducirse por el fondo de comercio. Esta medida solo será aplicable en 2012 y 2013. El impacto de esta medida en 2013 ha sido estimado en 20 millones de euros.
2. Se elimina la libertad de amortización para grandes empresas, aunque se mantiene para las pequeñas y medianas siempre que la medida lleve aparejada la creación de empleo. El aumento recaudatorio asociado a esta medida ha sido estimado en 145 millones de euros.
3. Se limita la deducibilidad de los gastos financieros. Concretamente, no son deducibles los gastos financieros que excedan del 30 por 100 del resultado del ejercicio -el primer millón de euros de costes de financiación no estará afectado por esta nueva limitación. Con algunas excepciones, no son deducibles los gastos financieros derivados de la compra de participaciones de entidades de un mismo grupo. El impacto de esta medida ha sido estimado en 286 millones de euros, y
4. La norma ha fijado un pago fraccionado mínimo para aquellas empresas cuyo resultado contable supere los veinte millones de euros al año.

4. Los cambios impositivos de julio de 2012

Tras la cumbre de ECOFIN de 10 de julio, el Gobierno aprobó el Real Decreto-ley 20/2012 de 13 de julio que contenía un conjunto de medidas para garantizar la estabi-

bilidad presupuestaria y fomentar la competitividad. En el ámbito presupuestario, las medidas adoptadas han afectado al IVA e Impuestos Especiales, IRPF e Impuesto de Sociedades. Por lo que respecta al IVA, la norma ha aumentado los tipos normal y reducido manteniendo en el 4% el tipo super-reducido. Concretamente, el tipo reducido aumentó dos puntos pasando del 8% al 10% mientras que el tipo general se incrementó en tres puntos elevándose del 18% al 21%. La norma introdujo también algunos cambios en las bases imponibles del impuesto. Por ejemplo, el cine, teatro y espectáculos ha pasado de estar gravado a tipo normal (antes lo estaba a tipo reducido). Asimismo, la compra de material escolar como lapiceros, cartulinas cuadernos, etc. ha pasado de estar gravado a tipo super-reducido a normal (los libros de texto continúan estando gravados al 4%). Esta norma, aunque aprobada en julio, entró en vigor el 1 de septiembre de 2012. El cuadro 2 ilustra la estructura de tipos de IVA existentes en España a partir del 1 de enero de 2013. Las estimaciones del gobierno recogidas en el *Budget Plan 2013-2014* publicado a comienzos de agosto de 2012 cifraron el impacto recaudatorio neto de esta reforma impositiva en 9.774 millones de euros en 2013 –excluyendo los cambios en la tributación de la compra de vivienda-. Utilizando técnicas de microsimulación, Sanz-Sanz y Romero-Jordán (2012) estimaron que, dados los actuales niveles de consumo, el impacto recaudatorio anual de la reforma sería de 6.680 millones de euros –esta cifra es aproximadamente un tercio inferior a la estimación oficial-. No obstante, el Proyecto de Presupuestos del Estado de 2013 ha rebajado las estimaciones iniciales en 1.940 millones de euros fijándolas en 7.834 millones de euros. Asimismo, la reforma aumentó los porcentajes de compensación de los Regímenes de agricultura ganadería y pesca así como los tipos general y reducido del Régimen Especial de Recargo de Equivalencia. Junto a los cambios en el IVA se reestructuró la fiscalidad del tabaco, aumentando el tipo mínimo de cigarros, cigarrillos y tabaco de liar, y reduciendo el tipo mínimo aplicable a los cigarrillos. Estos cambios tendrán un impacto negativo sobre la recaudación de 138 millones de euros.

En cuanto al IRPF, se suprime la deducción por compensación de vivienda habitual. Para las viviendas compradas antes del 20 de enero de 2006, la deducción aplicable era del 25% durante los dos primeros años y del 20% a partir del tercero. A partir de ese momento los porcentajes se redujeron al 15% sobre una base imponible máxima de 9.015 euros. Como compensación a quienes compraron la vivienda antes del 20 de enero de 2006, la norma introdujo una deducción adicional del 5% sobre un límite de 4.507 euros (225 euros por declaración de IRPF). Tal complemento ha quedado derogado generalizándose una deducción del 15% para todos aquellos que

Cuadro 2

TIPOS DE GRAVAMEN DE IVA EN ESPAÑA TRAS LA REFORMA DE 2012

Tipo super-reducido 4%	Tipo reducido 10%	Tipo general 21%
Pan, leche, huevos, frutas y verduras frescas, libros, periódicos, medicamentos para uso humano, coches de minusválidos y prótesis para minusválidos.	Carne, pescado, alimentos elaborados, agua, medicamentos para uso animal, transporte público, hostelería (bares, restaurantes y hoteles), gafas y lentillas. Viviendas nuevas.	Resto de bienes: como bebidas alcohólicas, tabaco, ropa y calzado, medios de transporte privado (automóviles, motos, etc.), combustibles, electricidad, etc. Rehabilitación de viviendas. Entrada a teatro, circo, cine y otros espectáculos, servicios de televisión digital, peluquería, servicios funerarios, flores y plantas, y compra de obras de arte.

compraron vivienda antes del 31 de diciembre de 2012. Las estimaciones del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado muestran que esta medida aumentaría la recaudación en 430 millones de euros en 2013. La norma también ha elevado del 15% al 19% el tipo de retención a cuenta aplicable a los rendimientos generados en la impartición de cursos, conferencias y seminarios así como la elaboración de obras literarias, artísticas o científicas. Este cambio, aplicable transitoriamente a los años 2012 y 2013, tendrá un impacto en 2013 de 340 millones de euros.

Los cambios introducidos por esta norma en el Impuesto de Sociedades amplían y profundizan los ya referidos en el segundo paquete de medidas. De forma transitoria, durante 2012 y 2013, se establecen límites a la compensación de bases negativas. Para empresas con cifra de negocios superior a 20 millones de euros, el límite se reduce del 75% al 50%. Tales límites pasan del 50% al 25% si la cifra de negocios supera los 60 millones de euros. Además, se aumenta el tipo de gravamen en función del volumen de facturación. Para empresas con una cifra superior a 10 millones se eleva del 21% al 23%. El tipo pasa del 24% al 26% para sociedades cuya cifra de facturación sea superior a 20 millones. El tipo pasa del 27% al 29% si la citada cifra supera los 60 millones anuales. Por otra parte, se eleva el tipo de pago fraccionado desde el 8% hasta el 12%. Asimismo, se introducen cambios en la estructura del impuesto que serán de aplicación permanente desde 2012. Primero, se generaliza la deducibilidad de los gastos financieros a todas las sociedades (anteriormente solo era aplicable a los grupos financieros). Y segundo, se amplía el tipo de gravamen soportado por los dividendos y rentas de fuente extranjera hasta el 10%.

5. Los cambios impositivos previstos en los Presupuestos del Estado de 2013

La última batería de medidas tributarias corresponde a los cambios incorporados en la presentación del Proyecto de Presupuestos del Estado. Las modificaciones, que se concentran en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) e Impuesto de Sociedades (IS), son las siguientes: en el IRPF se elimina, tal como comentamos anteriormente, la deducción por inversión de vivienda habitual, se modifica el tratamiento de las plusvalías generadas en un período inferior a un año y se cambia el tratamiento de los premios de las loterías. Las plusvalías generadas en un período inferior a un año, consideradas como especulativas, tributarán al tipo correspondiente en la tarifa general del IRPF. Actualmente, tales rendimientos tributan a tipos muy inferiores en la tarifa del ahorro. Por otra parte, los premios de loterías organizadas por la Sociedad Estatal de Loterías o por las comunidades autónomas, así como los premios de la Cruz Roja y de la Organización Nacional de Ciegos Españoles superiores a 2.500 euros serán gravados al 20%. Tradicionalmente, este tipo de premios estaban exentos de tributación en el IRPF.

Asimismo, el proyecto introduce dos cambios relevantes sobre la estructura del IS. Primero, se limita la cuantía de amortización de elementos del inmovilizado material considerada como gasto deducible. Concretamente, para los ejercicios 2013 y 2014, las empresas podrán aplicar el 70% del coeficiente máximo previsto en las tablas de amortización de elementos del inmovilizado material. El impacto estimado de esta medida será de 2.371 millones de euros. En segundo lugar, las empresas podrán revalorizar voluntariamente el valor inmovilizado material. De modo particular, los activos inmobiliarios deberán actualizarse

individualmente. La revalorización quedará reflejada en una cuenta de reservas sobre la que se aplicará un gravamen del 5%. Se estima que esta medida generará 300 millones de euros adicionales de recaudación en el IS.

El cuadro 3 sintetiza el efecto recaudatorio esperado que los cambios impositivos referidos a lo largo de esta sección tendrán en el presupuesto de 2013. La interpretación de dicha información debe tener en cuenta las siguientes premisas: primero, como se ha expuesto anteriormente, la recaudación de 2013 estará influenciada tanto por reformas impositivas implementadas tanto en 2012 como en 2013. Segundo, las cifras muestran el impacto diferencial de la recaudación de 2012 respecto a la del

año anterior. Dicho incremento recaudatorio será de 7.221 millones de euros. No obstante, si descontamos el efecto de las medidas que únicamente tendrán efecto en 2013, el impacto recaudatorio será de 10.094 millones de euros. Tercero, las estimaciones del Gobierno muestran que la mayor aportación a esta cifra vendrá de las reforma de IVA (8.584 millones) e IRPF (2.751 millones). El Impuesto de Sociedades, sin embargo, tendrá un efecto negativo (-2.757 millones) sobre la recaudación de 2013, como consecuencia de los cambios introducidos en 2012 para anticipar pagos a ese ejercicio y limitar la compensación de pérdidas de grandes empresas. Esta es la razón por la que el Gobierno ha adoptado, entre otras medidas, la limitación de la libertad de amortización de las gran-

Cuadro 3

IMPACTO ESPERADO DE LAS REFORMAS IMPOSITIVAS (EN MILLONES DE EUROS) MEDIDOS POR SU EFECTO DIFERENCIAL RESPECTO AL AÑO ANTERIOR

Impuestos	2012	2013	Δ	Δ %
IRPF	3.990	2.751	-1.239	-31,1
Eliminación prestación de 2.500 euros por hijo	116			
Incremento del tipo para rentas superiores a 120.000 euros	27			
Gravamen complementario	3.702	1.772		
Incremento en el tipo de retención en actividades profesionales	330	340		
Supresión de la paga extra a los funcionarios	-185	-615		
Supresión de la compensación por adquisición de vivienda	430			
Tributación de los premios de loterías superiores a 2.500 euros	824			
Impuesto de Sociedades	6.470	-2.757	-3.713	-57,4
Ampliación de los límites para las empresas de reducida dimensión	-223			
Incremento del tipo de retención en rentas del capital	294	-294		
Medidas en pagos y compensaciones en empresas muy grandes	2.999	-4.535		
Limitación en la deducibilidad de los gastos financieros	1.300	286		
Supresión de la libertad de amortización	840	145		
Limitación en la deducibilidad del fondo de comercio	210	20		
Gravamen especial sobre dividendos de fuente extranjera	1.050	-1.050		
Limitación de las deducibilidades de los gastos de amortización		2.371		
Gravamen por revalorización de activos		300		
Impuesto sobre la renta de no residentes	104	26	-78	-75,0
Declaración tributaria especial	2.500	-2.500	0	0,0
IVA	1.372	8.584	7.212	525,7
Subida de tipos en julio de 2010	-178			
Reducción del tipo de IVA del 8% al 4% en la compra de vivienda	-750	750		
Subida de tipos en septiembre de 2012	2.300	7.834		
Impuestos especiales	187	1.025	838	448,1
Labores del tabaco	95	-138		
Hidrocarburos	92	1.163		
Tasas y otros ingresos	214	92	-122	-57,0
TOTAL	14.837	7.221	-7.616	-51,3

des empresas en 2013. Por último, como se ha discutido anteriormente, existen razones para pensar que las cifras

de impacto recaudatorio de 2013 podrían estar sobredimensionadas en alrededor de 3.000 millones de euros.

La distribución funcional de la renta en España y en la UEM en la última década

Maria Jesús Fernández*

1. Introducción

La distribución de la renta se puede analizar desde diferentes perspectivas. Así, podemos hablar de la distribución regional de la renta, de la personal o de la funcional. Esta última hace referencia a la distribución del producto entre los dos principales factores productivos –capital y trabajo–, y su interés nace, no solo de sus implicaciones en cuanto a la equidad, sino de su relación con factores como el coste de la mano de obra, la rentabilidad del capital o la productividad, por lo que ayuda a conocer los procesos que explican fenómenos como la inversión y la acumulación de capital o el crecimiento económico. Es esta perspectiva la que se adopta en este breve artículo, en el que el siguiente epígrafe trata de describir la distribución funcional de la renta en España y su evolución en la última década, especialmente desde el inicio de la crisis. En el tercero, se compara con la distribución de la renta en la Zona euro y en el cuarto se enumeran las principales conclusiones.

2. Evolución de la distribución funcional de la renta en España

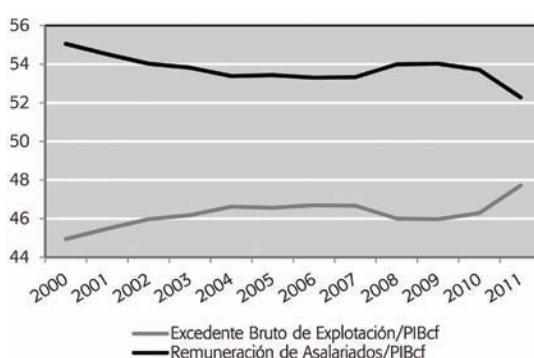
El gráfico 1 muestra la evolución de la participación de los salarios en el valor añadido bruto a coste de los factores (o PIB a coste de los factores), así como la participación del excedente bruto de explotación (EBE) entre 2000 y 2011. Como se puede observar, la primera presentó una tendencia descendente en el conjunto del periodo considerado, con tan solo una interrupción en

los años iniciales de la crisis. Así, entre 2000 y 2007 se redujo en 1,7 puntos porcentuales, recuperándose ligeramente en 2008 y 2009, y cayendo nuevamente en 2010 y 2011. La evolución del EBE fue simétrica, ya que el PIBcf es la suma de ambos componentes. La primera impresión sería, por tanto, que en la última década se ha modificado la distribución de la renta en un sentido desfavorable para los asalariados, y a favor de los beneficios empresariales, si bien hay que tener en cuenta que en estos se incluyen las rentas mixtas de los autoempleados.

No obstante, el cambio en la tasa de asalarización, es decir, en el porcentaje que el número de asalariados representa sobre el total de ocupados, puede influir en la evolución de las cifras anteriores sin que ello signifique que se hayan producido cambios en la forma en que se distribuye la renta entre salarios y beneficios. Para analizar

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y LOS BENEFICIOS EN EL PIB EN ESPAÑA (Porcentaje del PIBcf)



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (Contabilidad Nacional).

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

el papel respectivo de los salarios y de la tasa de asalarización en la evolución de la participación de aquellos en la renta, podemos descomponer esta de la siguiente manera:

$$PA = \frac{RA}{PIB} = \frac{W}{P} * \frac{A}{N} = CLU * TA$$

Donde:

PA=participación de los asalariados en el PIBcf.

RA=remuneración total de los asalariados.

W=salario medio por asalariado; P=productividad nominal media por ocupado; luego W/P= CLU, es decir, los costes laborales unitarios entendidos como el salario por cada euro corriente producido.

A=número de asalariados; N=número total de ocupados; luego A/N=tasa de asalarización (TA).

Como indica la expresión anterior, la participación de los salarios en el PIB es el resultado de la evolución de los salarios, de la productividad nominal del trabajo y de la tasa de asalarización, de tal modo que, manteniendo todo lo demás constante, un aumento o disminución de esta última supondrá un aumento o disminución de la PA.

En el cuadro 1 se presenta la evolución de cada una de las variables que componen la PA, lo que permite analizar el origen de las variaciones sufridas por la misma. La tasa de asalarización ha mantenido una tendencia lenta pero continua al alza durante todo el periodo considerado, lo cual ha ejercido un efecto compensador de la influencia a la baja sobre la PA derivada de la reducción de los salarios por euro corriente producido (o CLU). Es decir, el descenso de la participación de los salarios en la renta ha procedido efectivamente de los menores CLU, habiendo sido esto en parte contrarrestado por el aumento en la tasa de asalarización. Esta tendencia solo se vio interrumpida en 2008 y 2009, cuando la participación de los salarios se incrementó, no como consecuencia del incremento de la TA, sino a causa del aumento de los CLU –derivado del aumento de los salarios superior al de la productividad–.

La forma convencional de aislar el efecto de la variación de la tasa de asalarización del efecto de la evolución de los salarios consiste en calcular la participación de los salarios en la renta suponiendo que la tasa de asalarización se mantiene constante. En el cuadro 1 se representa también la participación de los salarios en el PIB, suponiendo que TA se mantiene constante en el mismo nivel que en 2000. Como se puede observar, el descenso de la

relación $\frac{RA}{PIB}$ a tasas de asalarización constante es más acusado que si no se aísla de este efecto (en realidad, su evolución es idéntica a la de los CLU).

En cuanto a la participación de los beneficios en la renta, su análisis debe partir, en primer lugar, de restar del EBE la depreciación del capital productivo, puesto que la variable relevante son los beneficios netos o excedente neto de explotación (ENE). La relación ENE/PIB se ha reducido a lo largo del periodo considerado, pero si se excluye el efecto de la variación en la tasa de asalarización (cuadro 1), la participación de los beneficios en la renta se ha mantenido bastante estable, en torno al 31% en el conjunto del periodo. Esta tendencia general tan solo fue interrumpida en los primeros años de la crisis, entre 2008 y 2010, en los que la participación del ENE se redujo, recuperándose en 2011.

El gráfico 2 representa la participación de los salarios y de los beneficios en la renta a tasa de asalarización constante, así como la parte de la misma correspondiente a compensar el consumo de capital fijo (CKF). Puede observarse que, aunque la participación de los salarios en la renta se ha reducido en el conjunto del periodo en 4,4 puntos porcentuales, esto no se ha trasladado a los beneficios en forma de un incremento equivalente de la participación de los mismos en la renta, la cual, como ya se ha señalado, se ha mantenido estable en el conjunto del periodo; esto se explica por el aumento de la parte destinada a la depreciación del capital, que ha crecido a gran velocidad, más rápidamente que la generación de beneficios, debido al intenso crecimiento de la inversión. Este mismo motivo explica que, a diferencia del comportamiento más estable del excedente neto, la participación en la renta del excedente en términos brutos haya seguido una tendencia creciente en el periodo (gráfico 1).

Para aproximarnos a los factores que explican el comportamiento de la participación del excedente neto, podemos partir de la siguiente descomposición:

$$\frac{ENE}{PIB} = \frac{ENE}{K} * \frac{K}{PIB}$$

Donde K=stock de capital

El término $\frac{ENE}{K}$ hace referencia a la rentabilidad del capital, mientras que $\frac{K}{PIB}$ es la relación capital-producto, o, dicho de otra manera, la inversa de la productividad del capital. Conforme a esta ecuación, un aumento de la participación del excedente en la renta puede proceder de un incremento en la rentabilidad del capital, o de un des-

Cuadro 1

PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y DE LOS BENEFICIOS EN LA RENTA EN ESPAÑA

w	p	Participación de la RA en el PIBcf				Participación del ENE en el PIBcf				CKF/PIBcf (en %)	
		CLU	TA	RA/PIBcf (en %)	RA/PIBcf a TAC (en %)	ENE/K a TAC (en %)	K/PIBcf	ENE/PIBcf (en %)	ENE/PIBcf a TAC (en %)		
		(a)	(b)	(c)=(a)/(b)x100	(d)	(c)x(d)	(c)x0,84	(a)	(b)	(a)x(b)	
2000	22,6	34,5	65,4	0,84	55,1	55,1	7,1	4,3	30,8	30,8	14,1
2001	23,4	36,3	64,6	0,84	54,5	54,3	7,5	4,2	31,3	31,5	14,2
2002	24,2	37,9	63,8	0,85	54,0	53,7	7,8	4,1	31,5	31,8	14,5
2003	24,8	39,3	63,1	0,85	53,8	53,1	8,0	4,0	31,3	32,0	14,9
2004	25,4	40,6	62,5	0,85	53,4	52,6	8,2	3,9	31,2	32,0	15,4
2005	26,1	41,8	62,3	0,86	53,4	52,5	8,3	3,8	30,7	31,7	15,8
2006	26,9	43,5	61,8	0,86	53,3	52,1	8,6	3,7	30,6	31,8	16,1
2007	28,1	45,6	61,6	0,87	53,3	51,9	9,0	3,6	30,6	32,1	16,1
2008	30,0	48,1	62,4	0,87	54,0	52,5	8,8	3,5	29,8	31,3	16,2
2009	31,3	50,2	62,4	0,87	54,0	52,5	8,3	3,7	29,2	30,7	16,8
2010	31,4	50,6	62,0	0,87	53,7	52,2	7,9	3,8	28,6	30,2	17,7
2011	31,5	52,4	60,2	0,87	52,3	50,7	8,2	3,8	29,8	31,4	18,0

RA = Remuneración de asalariados.

PIBcf = PIB a coste de los factores.

w= Salario por trabajador (miles de euros).

p = Productividad (miles de euros corrientes producidos por trabajador).

CLU = Costes laborales por cada 100 euros producidos.

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (Contabilidad Nacional) y CE (AMECO).

TA = Tasa de asalarización (asalariados/ocupados).

TAC = Tasa de asalarización constante del año 2000.

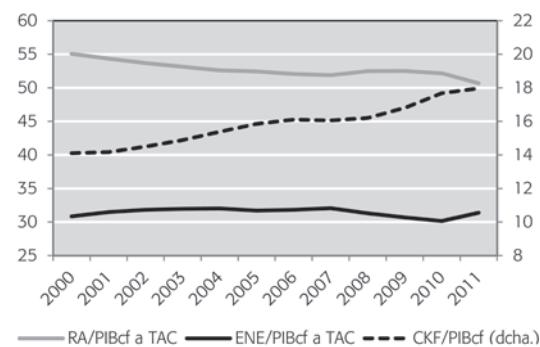
ENE = Excedente neto de explotación.

K = Stock de capital neto.

CKF = Consumo de capital fijo.

Gráfico 2

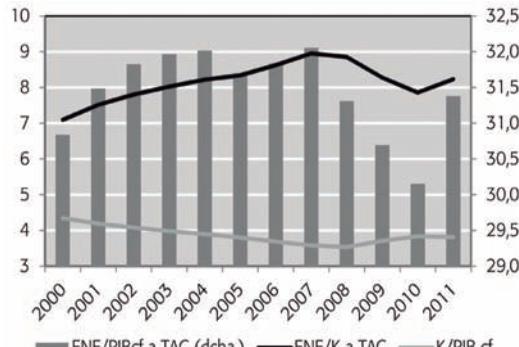
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y LOS BENEFICIOS A TASA DE ASALARIZACIÓN CONSTANTE EN EL PIB EN ESPAÑA (Porcentaje del PIBcf)



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (Contabilidad Nacional) y CE.

Gráfico 3

COMPONENTES DE LA PARTICIPACIÓN DEL ENE EN EL PIB EN ESPAÑA



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (Contabilidad Nacional) y CE.

censo en la productividad del capital. En el cuadro 1 y en el gráfico 3 se recoge la evolución de estos componentes.

Entre 2000 y 2007 la tendencia de la tasa de rentabilidad fue creciente, aunque desde 2003 ello no se reflejó en un crecimiento de la participación de los beneficios en la renta debido al efecto opuesto derivado del aumento de la productividad del capital. Entre 2008 y 2010 se produjo un descenso de la tasa de rentabilidad que se reflejó en una menor relación $\frac{ENE}{PIB}$, recuperándose ambas variables en 2011, aunque no hasta el nivel anterior a tal descenso.

productividad también más baja en España— (cuadro 2 y gráfico 4). Las diferencias no se deben a la tasa de asalarización, ya que esta en la UEM ha sido inferior a la española desde 2005. Además, se ha mantenido prácticamente sin variaciones en todo el periodo, de modo que la evolución de las variables corregidas del efecto de la tasa de asalarización es casi idéntica a la evolución sin corregir dicho efecto.

La evolución de la participación de los salarios en el PIB entre 2000 y 2007 fue descendente en ambos territorios, pero mientras que en la UEM se recuperó en los años de la crisis con fuerza hasta alcanzar niveles muy cercanos a los que había al inicio del periodo, en España la recuperación ha sido más suave, y ha sido seguida de una caída en 2010 y 2011 que, en este último año, lo sitúa por debajo del nivel anterior a 2007. Esto se debe a la diferente evolución de los CLU, que en la Zona euro aumentaron en 2009 manteniéndose en un nivel elevado en los años siguientes, mientras que en España se redujeron a partir de dicho año, como consecuencia, a su vez, de un menor crecimiento de los salarios y de un mayor aumento de la productividad en nuestro país.

3. Comparación con la Zona euro

En España la participación de los salarios en la renta es inferior a la Zona euro, lo que se debe, sobre todo, a que los CLU son menores aquí, como consecuencia, a su vez, de un salario medio por trabajador también inferior —compensado solo parcialmente por el efecto de una

Cuadro 2

PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y DE LOS BENEFICIOS EN LA RENTA EN LA ZONA EURO

Participación de la RA en el PIBcf							Participación del ENE en el PIBcf				
w	p	CLU	TA	RA/PIBcf (en %)	RA/PIBcf a TAC (en %)		ENE/K a TAC (en %)	K/PIBcf	ENE/PIBcf (en %)	ENE/PIBcf a TAC (en %)	CKF/PIBcf (en %)
(a)	(b)	(c)=(a)/(b)x100	(d)	(c)x(d)	(c)x0,85		(a)	(b)	(a)x(b)	(a)x(b)	
2000	28,6	43,6	65,7	0,85	55,7	55,7	7,8	3,7	28,7	28,7	15,6
2001	29,4	45,0	65,3	0,85	55,5	55,4	8,1	3,6	28,8	28,9	15,7
2002	30,1	46,2	65,2	0,85	55,5	55,3	8,2	3,5	28,7	28,9	15,8
2003	30,8	47,3	65,1	0,85	55,4	55,3	8,2	3,5	28,7	28,8	15,9
2004	31,5	48,9	64,5	0,85	54,8	54,7	8,5	3,4	29,2	29,3	16,0
2005	32,1	50,0	64,2	0,85	54,6	54,4	8,6	3,4	29,2	29,4	16,2
2006	32,8	51,6	63,6	0,85	54,1	53,9	9,0	3,3	29,6	29,8	16,2
2007	33,6	53,5	62,9	0,85	53,7	53,3	9,5	3,2	30,1	30,4	16,2
2008	34,8	54,6	63,7	0,85	54,4	54,0	9,2	3,2	29,0	29,4	16,6
2009	35,3	53,9	65,5	0,85	56,0	55,6	8,1	3,3	26,5	27,0	17,5
2010	35,9	55,6	64,6	0,86	55,3	54,8	8,4	3,3	27,3	27,8	17,4
2011	36,7	56,8	64,6	0,86	55,3	54,8	8,5	3,3	27,1	27,7	17,6

RA = Remuneración de asalariados.

PIBcf = PIB a coste de los factores.

w= Salario por trabajador (miles de euros).

p = Productividad (miles de euros corrientes producidos por trabajador).

CLU = Costes laborales por cada 100 euros producidos.

Fuentes: Elaboración propia a partir de Eurostat (Contabilidad Nacional) y CE (Ameco).

TA = Tasa de asalarización (asalariados/ocupados).

TAC = Tasa de asalarización constante del año 2000.

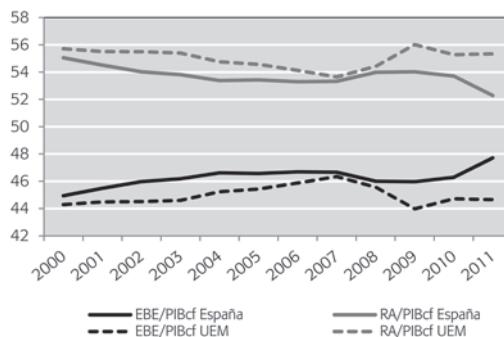
ENE = Excedente neto de explotación.

K = Stock de capital neto.

CKF = Consumo de capital fijo.

Gráfico 4

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y LOS BENEFICIOS EN EL PIB EN ESPAÑA Y LA UEM (Porcentaje del PIBcf)



Fuentes: Elaboración propia a partir de INE y Eurostat (Contabilidad Nacional).

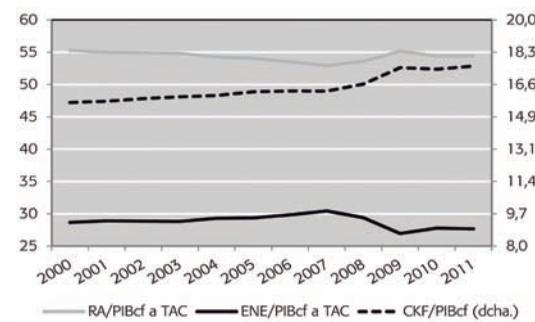
En cuanto a la participación del ENE en la renta, en España es mayor a pesar de que la rentabilidad del capital es inferior a la media europea, lo que se explica porque la relación capital-producto es mayor, o, lo que es lo mismo, porque la productividad del capital es inferior. Por otra parte, en la Zona euro la participación de los beneficios sufrió un descenso a partir de 2009, debido a una caída más intensa que en España de la tasa de rentabilidad (pese a lo cual, esta ha seguido siendo mayor en Europa, salvo en el año 2009).

El gráfico 5 representa la evolución de la participación de los salarios, beneficios y depreciación del capital sobre la renta en la Zona euro. Como se puede apreciar, con la crisis el excedente reduce su participación en el PIB, los salarios incrementan algo la suya, y aumenta notablemente el consumo de capital en relación al PIB. Esto último no es debido a que se acelere la tasa de depreciación del capital, sino a la caída del PIB. La disminución de la relación $\frac{ENE}{PIB}$ y la consiguiente subida de la relación $\frac{RA}{PIB}$ se deben a que los salarios siguieron creciendo, mientras que la productividad tanto del trabajo como del capital se ralentizó o incluso descendió.

Esta evolución divergente de las participaciones de los salarios y de los beneficios en el PIB entre España y la UEM desde 2008 refleja la recuperación de competitividad en costes que ha experimentado la economía española en los últimos años, gracias al crecimiento más moderado de los salarios y al mayor aumento de la productividad.

Gráfico 5

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS SALARIOS Y LOS BENEFICIOS A TASA DE ASALARIZACIÓN EN EL PIB DE LA ZONA EURO (Porcentaje del PIBcf)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Eurostat (Contabilidad Nacional) y CE.

Por otra parte, una de las conclusiones que parece desprenderse de las cifras anteriores, es que en España, la distribución de la renta es más desfavorable al factor trabajo y más favorable a los beneficios que en la Zona euro. Pero un análisis más profundo de los datos presentados nos revela que esto se debe a la diferencia existente en la rentabilidad del capital, que es menor en España que en la Zona euro. Es decir, en España los beneficios se quedan con una mayor proporción de la renta que en la Zona euro, pero esos beneficios representan una tasa de rentabilidad inferior a la de la Zona euro, y esto es así porque la productividad del capital es más baja en España –y también la del trabajo–. Es decir, se necesita invertir más en capital para obtener el mismo excedente, debido a la menor productividad. Solo, si a igual productividad la proporción de renta que reciben los asalariados es mayor o menor se puede decir que la distribución de la renta es más o menos favorable al factor trabajo.

4. Conclusiones

Las principales afirmaciones que pueden extraerse del análisis realizado son las siguientes:

- En España, los salarios han reducido su participación en la renta en la última década, pero los beneficios no han incrementado la suya, ya que la parte destinada a compensar la depreciación del capital productivo ha crecido a gran velocidad.

— En los primeros años de la crisis, en España se produjo una recuperación de la participación de los salarios en la renta, debido a una aceleración en su crecimiento, pero después, su participación volvió a descender en la medida en que el crecimiento de los salarios se frenó y la productividad creció a ritmo intenso.

— En la Zona euro, hasta el inicio de la crisis, la parte de la renta que reciben los asalariados presentó una tendencia descendente, y la parte de los beneficios, ascendente, pero en 2008 la participación de los salarios se recuperó y la de los beneficios retrocedió de forma brusca hasta casi los niveles del inicio de la década y se ha mantenido en dichos niveles desde entonces. Esto obedeció a la caída o escaso crecimiento de la productividad a partir de 2008, y al mantenimiento del crecimiento de los salarios.

— Esta evolución divergente en la participación de las rentas de los factores productivos entre España y la Zona euro, desde el inicio de la crisis, pone de manifiesto la ganancia de competitividad en costes de nuestra economía.

— La participación de los salarios en la renta es menor en España que en la zona euro, y la de los beneficios es mayor, pero ello obedece a que la ratio capital/producto es mayor en España, no a que la tasa de rentabilidad también lo sea.

Referencias

LABORDA PERALTA, A. (2001), «La distribución funcional de la renta en España: una visión macroeconómica», *Papeles de Economía Española*, n.º 88., pp. 44-66.

Encuesta sobre la salida de la crisis

Políticos y economistas se afanan por pronosticar la fecha de salida de la larga fase recesiva que está viviendo la economía española. En un anhelo de facilitar una información serena y rigurosa que contribuya a que nuestros lectores se formen una opinión razonada, *Cuadernos de Información Económica* se ha dirigido a cinco destacados especialistas en el análisis de coyuntura para que respondan a un cuestionario amplio que no sólo se centra en las fechas de salida de la crisis y de la creación de empleo, sino también en los factores impulsores de la reactivación, la situación en que se encontrará nuestra economía tras la recuperación o el modelo de crecimiento que debe adoptarse.

A los cinco analistas:

Oriol Aspachs-Bracons, (La Caixa)

Antonio Cortina (Grupo Santander)

Juan Ignacio Crespo (Autor del libro «Las dos próximas recesiones» Deusto)

Rafael Domenech (BBVA Research), y

Ángel Laborda (Funcas)

la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) quiere expresarles su más sincero agradecimiento por su desinteresada colaboración y por el tiempo que nos han dedicado, que sabemos que, por escaso y valioso, tiene un elevado coste de oportunidad.

Las preguntas y respuestas que han dado cada uno de ellos se ofrecen a continuación:

CUESTIONARIO

1. En su opinión ¿Cuáles son los factores impulsores más relevantes de la salida de la crisis en España? ¿Qué papel concede a la exportación en el proceso de recuperación?

2. Algunos piensan que la crisis es fundamentalmente financiera y por tanto si se resuelve la financiación exterior y se normaliza el sistema bancario, la crisis se resolverá. ¿Cree Vd. que es suficiente o la resolución de la crisis requiere algo más?

3. Una vez que hayamos logrado superar la crisis ¿En qué situación se encontrará la economía española?

4. ¿Cuál puede ser el modelo futuro de crecimiento en España?

5. ¿Cuándo comenzará a crecer la economía española?

6. ¿Y a crear empleo?

7. Desde una perspectiva europea ¿A través de qué políticas comunitarias se facilitaría la recuperación económica en España?

ORIOL ASPACHS-BRACONS (LA CAIXA)

1. Para empezar a salir de la crisis es primordial recuperar la confianza perdida, tanto a nivel nacional como europeo. En primer lugar, recuperar la confianza en el sistema financiero. Y para ello es necesario avanzar en el proceso de saneamiento del sector. En este sentido, el estricto cumplimiento de lo previsto en el MOU va a permitir que el sector bancario cuente con entidades capaces de impulsar la recuperación económica. La entrada en funcionamiento de la Sareb constituye una pieza clave en este proceso.

En segundo lugar, restaurar la confianza sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este ámbito, todavía queda mucho trabajo por hacer, pero la mejora del déficit público que se ha empezado a producir en el tramo final del año es un primer elemento para construir un discurso algo más esperanzador. Asimismo, también es importante devolver la confianza sobre la capacidad de crecimiento de la economía española y, para ello, es imprescindible acelerar la implementación de la agenda de reformas estructurales.

Y finalmente, a nivel europeo, es necesario recuperar la credibilidad del proyecto común. La implementación de la hoja de ruta en la que los líderes europeos han trabajado durante los últimos meses puede suponer un gran paso adelante para todos los países de la eurozona. Sin embargo, la situación crítica en la que se encuentran muchos de los ciudadanos europeos hace imprescindible que el proceso se acelere, y mucho. El BCE ha conseguido estabilizar las tensiones financieras hasta la fecha eliminando cualquier duda sobre su posición en defensa del euro. Así, con el anuncio de las operaciones monetarias de compraventa por parte del BCE se ha restaurado paulatinamente el acceso a los mercados financieros por parte de los bancos españoles y también se ha frenado el drenaje de capitales que venía sufriendo la economía española. Pero en última instancia, lo que garantiza el futuro de la unión no es el BCE, sino el compromiso político de los distintos países por lo que es imprescindible una mayor dosis de empatía y confianza mutua para garantizar el éxito del proyecto común.

En este contexto, el sector exportador juega un papel fundamental, especialmente en el corto plazo, pues la demanda interna se encuentra muy deprimida. El consumo privado está en retroceso, tanto por el proceso de desendeudamiento como por el deterioro del mercado laboral, la inversión empresarial sigue contrayéndose por la falta de perspectivas futuras y el consumo público, por su lado, no puede actuar como estímulo económico

debido al proceso de consolidación fiscal. Así, el esfuerzo internacionalizador de las empresas españolas está acrecentando el dinamismo del sector exterior y está amortiguando, hasta cierto punto, la contracción económica. La debilidad de la zona del euro constituye el principal riesgo para el sector exterior ya que es el principal socio comercial, pero los esfuerzos para diversificar las exportaciones hacia países con mayores perspectivas de crecimiento, como son los grandes emergentes, ya empiezan a ser perceptibles.

2. El retorno de la confianza parece encauzado con las actuaciones emprendidas en el sector financiero, en el ámbito de la corrección del déficit fiscal y en los avances en el proceso de refundación de la UEM. Pero los pilares de la recuperación económica todavía no son lo suficientemente sólidos como para afirmar que no nos volveremos a perder por el camino.

3. La economía española todavía debe acometer distintos procesos de ajuste, internos y externos, que, aunque ineludibles, harán que la recuperación sea más lenta de lo experimentado en anteriores recesiones. Así, el proceso de desendeudamiento del sector privado, el ajuste de precios y capacidad del sector inmobiliario, y el ajuste de la balanza exterior pesarán sobre las expectativas de crecimiento en el medio plazo. Es por ello que es imprescindible acelerar la implementación de la agenda de reformas estructurales, ya que permitiría minimizar los costes derivados de los distintos procesos de ajuste.

4. En el medio y largo plazo, las claves para el crecimiento serán la recuperación de la demanda interna, así como la consolidación de las ganancias de competitividad conseguidas durante este periodo de ajuste. Solo con un sistema de producción más competitivo y unas instituciones eficaces se podrá consolidar una recuperación económica sostenible y equilibrada.

5. Teniendo en cuenta estos factores y asumiendo un escenario de progresos significativos en la agenda de construcción europea, es difícil evitar un extensión del escenario de debilidad económica durante la primera mitad del año, aunque sí que es probable que ello sea con tasas de crecimiento intertrimestral negativas pero estables. Gradualmente la economía conseguirá tomar el camino de la recuperación, y retornará a tasas de crecimiento intertrimestral positivas en la segunda mitad del año.

6. Para que se cree empleo primero es imprescindible consolidar el proceso de recuperación económica, hecho que difícilmente ocurrirá antes de 2014. A partir de entonces sí que se podría empezar a generar empleo de forma convincente.

7. Desde una perspectiva europea, la clave reside en los progresos que se hagan hacia una unión económica y monetaria más integrada y resistente. Por ejemplo, en el frente de la unión bancaria, la creación de un Mecanismo Único de Supervisión, es fundamental para una mayor integración financiera que rompa el vínculo entre el riesgo bancario y el soberano, y que garantice un acceso al crédito en condiciones similares en todos los países de la zona del euro. Pero los otros frentes abiertos, los procesos de integración fiscal y económica, igualmente importantes, están menos desarrollados. Además, no se podrán llevar adelante sin antes mejorar la legitimidad democrática de las instituciones europeas, ya que para poderlos acometer se tendrán que hacer importantes cesiones de soberanía. El proceso es extremadamente complejo, pero la situación económica requiere decisiones excepcionales para tiempos excepcionales.

ANTONIO CORTINA
(Grupo Santander)

1. Para salir de la crisis es preciso profundizar en el proceso de integración europea y, en España, cerrar con agilidad y acierto la recapitalización, reestructuración y saneamiento del sistema financiero, avanzar en el ajuste estructural y reforma de las administraciones públicas, reforzar las medidas dirigidas a mejorar la flexibilidad y eficiencia de nuestra economía (mercado laboral...) y recuperar la credibilidad de los mercados financieros con programas y medidas creíbles, ambiciosas e inequívocas.

Aunque queda mucho por hacer, se ha avanzado de forma sustancial en muchos de estos aspectos, salvo en uno crucial donde los pasos son más dubitativos: la integración europea. Tras el esperanzador Consejo Europeo de junio, en el que se acordó establecer una unión bancaria en la Eurozona y completar el entramado institucional de la Unión Monetaria, el proceso ha perdido ritmo. Es muy importante recuperar el impulso inicial.

El fruto directo de tales reformas no es inmediato (de ahí la importancia de un BCE activo para ganar tiempo), pero en la medida en que afecte a las expectativas, ayudará a restaurar la confianza, mejorará las condiciones financieras, el desapalancamiento será más ordenado y el impacto de los progresos en la competitividad sobre el crecimiento se hará más evidente.

El dinamismo de las exportaciones y la menor penetración de las importaciones en el mercado nacional han evitado que la recesión sea más profunda. La futura expansión pasa por un protagonismo creciente del sector de bienes comercializables.

2. La crisis no es solo financiera. También está estrechamente vinculada a las deficiencias institucionales de la Eurozona y a los problemas estructurales de la economía española. Unos y otros tienden a realimentarse.

La normalización del acceso a la financiación exterior y del sistema financiero (los avances en la reforma de la banca son ya muy importantes) es condición necesaria para la recuperación pero, al mismo tiempo, resolver tales problemas requiere avanzar en la integración europea, consolidar el sector público y avanzar en la mejora de la eficiencia, la flexibilidad y la competitividad.

3. La crisis nos dejará un duro legado que nos acompañará durante un periodo de tiempo prolongado: una tasa de desempleo superior al 25%, que costará reducir a niveles «aceptables» una deuda externa que habrá que reducir hasta niveles más sostenibles y una deuda pública y privada que constituyen una rémora para alcanzar tasas de crecimiento satisfactorias y condicionan nuestro patrón de crecimiento.

En sentido positivo, la crisis puede dejarnos, si todo va bien, un sistema bancario sólido, eficaz y bien dimensionado, un mercado laboral más eficiente, un marco presupuestario más estricto, unas empresas más conscientes del papel del sector exterior y de la disciplina imprescindible para participar en una unión monetaria y una estructura institucional europea más completa y adecuada.

4. En los años que precedieron a la crisis, el crecimiento descansó en una expansión insostenible de la demanda interna financiada en buena medida con el recurso al endeudamiento externo. El legado de la crisis hace inviable este patrón –además de indeseable– aunque el consumo privado y –más tarde– la inversión residencial seguirán ocupando un papel relevante, menos intenso, más ordenado, en el crecimiento.

El crecimiento tendrá que descansar en mayor medida en las exportaciones y en la inversión en equipo. Para alcanzar tasas de crecimiento satisfactorias será preciso profundizar en la reasignación de factores productivos y financieros hacia el sector de bienes comercializables, un proceso que no es automático ni inmediato, pero que cuenta con incentivos de rentabilidad y crecimiento para que las empresas lo acometan. La evolución de las exportaciones desde el inicio de la crisis (su peso en el PIB ha pasado del 25% al 33%) y la menor penetración de las importaciones, permiten ser optimistas.

5. Durante la primera mitad de 2013 la economía probablemente seguirá en recesión: el margen de caída del ahorro de los hogares, que ha amortiguado recientemente

la caída del consumo, es más limitado y el efecto del ajuste fiscal aún se dejará sentir.

A partir de entonces cabría esperar una estabilización del PIB e incluso una gradual recuperación, siempre que las tensiones financieras en la Eurozona pierdan intensidad y la mejora de la confianza de los mercados se deje notar.

6. Las empresas españolas han acometido un profundo ajuste de plantillas durante la crisis y, por tanto, cabe esperar que a poco que la reactivación de la actividad cobre intensidad y estabilidad se traduzca en mayor empleo. La reforma laboral puede ayudar a ello y unos incentivos adecuados al empleo a tiempo parcial también. No obstante, no será fácil que se observe un aumento significativo del empleo neto antes de 2014.

La caída de empleo en el sector público (que había aumentado hasta bien entrada la crisis) se ha acelerado en los últimos meses y cabría esperar que pierda intensidad en la segunda mitad de 2013.

7. La Unión Bancaria. Rompería el vínculo riesgo soberano-riesgo bancario, supondría un impulso enorme para la integración europea y, de forma indirecta, supondría un paso hacia la unión fiscal.

Una unión bancaria plena es cuestión de años, ya que exige poner en marcha un mecanismo único de supervisión, un fondo de garantía de depósitos común y un mecanismo de resolución único con un cortafuegos europeo, que a su vez demanda cambios normativos de calado en numerosas regulaciones nacionales.

Sin embargo, si en próximos meses se aprueba la puesta en marcha del supervisor único y se establece una hoja de ruta con hitos claros y un respaldo político inequívoco, la unión bancaria no solo servirá para afrontar con más éxito próximas crisis, sino que ayudará a normalizar los mercados y a resolver ésta.

JUAN IGNACIO CRESPO
(Autor del libro «*Las dos próximas recesiones*». Deusto)

1. El más relevante hoy por hoy es que los bancos y cajas que lo necesiten saneen definitivamente sus balances y se pongan en condiciones de prestar de nuevo.

Junto con ello, el que el proceso de pago de las deudas se alivie algo por vía de fomentar una moderada inflación que desincentive la acumulación de ahorro. Para ello el BCE debería jugar un papel fundamental, aunque

quizá lo haga de manera inconsciente: el verdadero «banco malo» europeo (tan necesario) terminará siendo el propio BCE.

El papel de las exportaciones ha venido siendo muy relevante en estos cinco últimos años y va a seguir siéndolo. Quizá esa buena marcha de las exportaciones contradice el mito de que la economía española es poco competitiva: seguramente lo es en alguno de sus sectores, pero no precisamente donde se producen bienes que son exportables.

El problema es que las empresas que ya están exportando probablemente están trabajando muy cerca del máximo de capacidad instalada que pueden utilizar sin incrementar los costes del producto, por lo que hay que animar a que empresas que no hayan sido exportadoras hasta ahora desarrollen esa habilidad y a que desde el gobierno se les dé todo el apoyo (así como las enseñanzas que les puedan facilitar la tarea a esas empresas nuevas en la plaza de la exportación).

2. Requiere algo más: encontrar cuales van a ser los «yacimientos de empleo del futuro», una tarea que no será nada fácil: 1) el sector de la construcción no volverá con el vigor de la década pasada hasta dentro de muchos años; 2) luego, habrá que pensar en cuáles serán los trabajos de baja cualificación que sustituirán a la mayor parte de los que se han perdido en ese sector; 3) Todo lo que esté ligado al cuidado del medio ambiente; limpieza de costas y ríos; cuidados de personas mayores, niños o enfermos tendrá un papel relevante. En suma, el sector servicios, y sobre todo el de los servicios que se prestan dentro del país, tendrá un papel importantísimo en la creación de empleo: todo el empleo neto que se crea en los países desarrollados (y también en los que la industria aún tiene un peso especial) proviene de ahí.

3. Con mucho terreno perdido que tendrá que recuperar. El más preocupante de todos: el retraso que va a provocar la pérdida de inversiones en investigación. De ahí que el gobierno debería copiar algunos modelos exteriores que han funcionado en algunos países. Un buen ejemplo a imitar sería el apoyo dado por el gobierno de Israel al sector tecnológico del país (aunque estudiado con mucho cuidado: el mismo tipo de apoyos parece no haber funcionado en Alemania).

4. Es curioso porque esta es una pregunta que se hacían en España hace treinta años todos los servicios de estudios.

Si alguien ha tenido la curiosidad de conservar y ojear uno de esos estudios comprobará que algunos párrafos

parecerían redactados hoy mismo, si no fuera por la utilización de alguna expresión que ya ha caído en desuso.

Por ejemplo, en 1982, se planteaban los mismos problemas que ahora y la búsqueda de soluciones parecía una tarea imposible. Aún quedaba por liquidar el sector siderúrgico y gran parte del naval, lo que quiere decir que muchas de los momentos más desagradables estaban todavía por pasar.

El futuro modelo de crecimiento de España se parece mucho al actual, aunque tendrá características nuevas, como ocurre en todo ciclo de crecimiento sostenido que empieza.

Entre las características nuevas estará el desarrollo de servicios de gran calidad asociados al turismo y a la explotación de lo que es una de las principales fuentes de explotación de la riqueza: la posición geográfica.

Habrá que poner en marcha un plan de reindustrialización, en un momento como el actual en que muchas de las empresas que se marcharon a producir en los países emergentes se están planteando la pregunta de si les compensa seguir en ellos o no, ahora que los costes salariales ya no son tan inferiores a los de España y cuando los problemas de logística y de falta de seguridad jurídica se perciben con mayor crudeza (algunos países, como EEUU, que parecería el más alejado de ese tipo de enfoque, se están planteando ya políticas industriales).

Los incentivos fiscales y a la instalación dirigidos a esas empresas que se «relocalizan» serán una herramienta fundamental para atraer a las empresas radicadas en otro tiempo en España y que después se fueron, así como para tentar también a las que nunca estuvieron aquí pero que pueden considerar España como su posterior lugar de destino (de residencia).

Tampoco hay que obsesionarse por competir en todo con los mejores de cada especie. Ningún país puede aspirar a estar en la avanzadilla de todos los sectores. Con uno o dos que sean extraordinarios y unos pocos más que sean buenos basta. El mejor enfoque consistiría en abordar los sectores por separado y no tanto en lo que suele hacerse con frecuencia: preocuparse por la competitividad global de la economía.

A la hora de diseñar cual será el modelo de crecimiento en España habrá que hacer «revisionismo» de viejas verdades que están muy asentadas. Por ejemplo, ¿ha beneficiado a la economía española una liberalización tan acelerada de determinados sectores que puede compararse de tú a tú con los países más abiertos?

(tal y como indican muchos de los indicadores regulatorios de la OCDE).

O, ¿por qué Francia, el menos liberalizado de entre los grandes de Occidente, es el que mejor, o casi, está resistiendo la crisis? (la caída de su PIB en 2009 fue menos de la mitad que la de Alemania..). Y con una prima de riesgo bajísima...

5. Para que la economía española vuelva a crecer con fuerza y de forma sostenida habrá que esperar al año 2018. Para entonces confluirán dos circunstancias afortunadas: el fin del ciclo largo de estancamiento que se inició en el año 2000 y el fin del período necesario para que la banca española restaure sus balances, recupere el nivel de solvencia adecuado y pueda volver a prestar de nuevo de forma significativa.

No hay que olvidar algo que pocas veces se tiene en cuenta: que esta crisis se inició en el año 2000, con el pinchazo de la burbuja tecnológica que destruyó un volumen elevadísimo de recursos con la quiebra y desaparición de numerosas empresas del ramo y de las inversiones (directas o financieras) realizadas en ellas; la reducción del tamaño de otras y el retraso en la rentabilización de proyectos que exigieron un desembolso inicial tardó muchos años en poder rentabilizarse, p.e. las licencias de telefonía 3G. Y aunque la destrucción de empresas afectó mucho más a los países que tenían el sector tecnológico más avanzado, también destruyó en España mucho capital acumulado a través de fondos de inversión tecnológicos, por no hablar de las punto.com que también desaparecieron en España o de las licencias de telefonía que nunca llegaron a operar.

6. La creación de empleo de manera significativa tendrá que esperar a 2018 y años siguientes. Antes de eso, aunque se cree empleo, ni tendrá la consistencia necesaria para mantenerse ni será empleo masivo.

7. Hay políticas comunitarias que tendrían sin duda un impacto positivo: todo lo que sea ayudar a España con programas de formación y empleo, por ejemplo. O liberándola de parte de la carga del subsidio de desempleo.

Sin embargo, las verdaderas medidas de ayuda serían de una dimensión mucho mayor que es conseguir poner un tope al crecimiento de la deuda pública. Para ello existe una fórmula que podría satisfacer a los partidarios del rigor fiscal y también a los partidarios de políticas de las que convencionalmente se llaman «keynesianas». A saber, la monetización del déficit de los estados que cumplen el objetivo de déficit, hasta que éste alcance el nivel de 2,8%.

En España eso significaría monetizar 136.000 millones de euros y para el conjunto de la Eurozona, medio billón de euros. Esta sería una manera de premiar a los cumplidores, reforzándoles en su conducta «virtuosa» en lugar de solo pensar en las sanciones a quienes no cumplen. Y para las poblaciones, representaría el premio por los sacrificios exigidos.

Para los que estuvieran en superávit o cerca de él, el premio sería la retirada y amortización anticipada de deuda pública que ya tuvieran en circulación. Un billón de euros sería el máximo de monetización exigida para el conjunto de la Eurozona: nadie podría pensar en un proceso sin control.

De esta manera, para los estados cumplidores, durante tres no se incrementaría el volumen de su deuda pública, entrando en un proceso de reducción de costes financieros que cebaría la bomba de la futura solvencia.

**RAFAEL DOMENECH
(BBVA Research)**

1. La demanda exterior es crucial para la salida de la crisis en España. La demanda interna está experimentando un intenso proceso de ajuste como consecuencia de la corrección de los importantes desequilibrios que la economía española fue acumulando en el periodo de expansión económica. Tuvimos una triple burbuja inmobiliaria, financiera y de ingresos públicos, tras la cual ahora es necesario corregir los desequilibrios en los sectores privado, público y exterior que se generaron. En estas circunstancias, la recuperación llegará antes cuanto más rápida, flexible y eficaz sea la reasignación de los factores productivos hacia aquellos sectores y empresas con mayor potencial de crecimiento y capacidad de competir internacionalmente. A medida que ese crecimiento genere empleo y nuevas rentas tendrá un efecto de arrastre sobre la demanda interna, que a su vez generará un crecimiento adicional del empleo y de las rentas, pero de manera más equilibrada que en el pasado. No obstante, conviene recordar que la competencia en los mercados internacionales también se juega dentro de nuestras fronteras, no sólo con las exportaciones en otros mercados. Las importaciones representan todavía el 35% del PIB, por lo que existe un enorme potencial de crecimiento en términos de la demanda interna que sigue siendo satisfecha mediante la producción procedente del exterior.

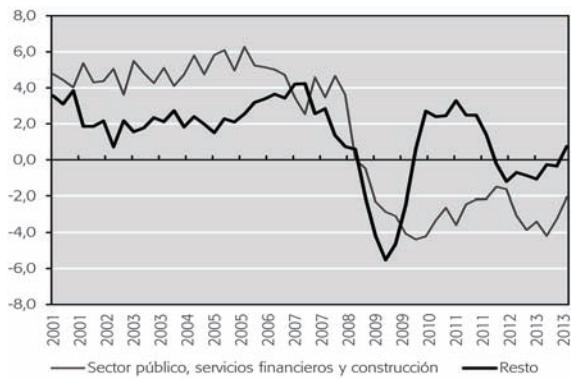
2. Además de los avances que deben producirse en la eurozona para mejorar las condiciones de financiación a las que se enfrenta España y de la reestructuración del sistema bancario, España necesita llevar a cabo un intenso proceso de ajustes y reformas estructurales. La

mejora de la financiación es totalmente necesaria pero no es suficiente. Tenemos que eliminar todas aquellas barreras e ineficiencias en los mercados (de factores y de productos), en las regulaciones y en las administraciones públicas que limitan el crecimiento. Hay que reducir las numerosas dualidades existentes. El objetivo de todas estas políticas y medidas debe ser aumentar la competitividad de la economía española, para incorporar una mayor parte de la producción de nuestras empresas al comercio internacional, particularmente en aquellos segmentos de mayor valor añadido.

3. Cuando el ajuste de aquellos sectores (construcción, financiero y público) que más crecieron en la expansión dejó de contribuir negativamente, el crecimiento va a venir determinado fundamentalmente por el resto de sectores productivos, que ahora representan un 68% del PIB. Estos sectores han estado creciendo en 2010 y la primera mitad de 2011 por encima del 2%, a tasas similares a las observadas de 2000 a 2007. Por lo tanto todo hace pensar que España tiene potencial para crecer fácilmente cerca del 2%. El problema es que, con esa tasa de crecimiento, la corrección de la tasa de desempleo y del endeudamiento exterior y público llevaría mucho tiempo. Por eso son necesarias las reformas estructurales que permitan que el potencial de crecimiento sea superior.

Cuadro 1

ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

4. A largo plazo, todo dependerá de lo que la sociedad española elija y esté dispuesta a hacer en un mundo cada vez más globalizado, sometido a una competencia internacional más intensa, en una economía global en la que algunas economías consideradas todavía emergentes son ya más productivas y disfrutan de niveles de renta per cápita más elevados que España. Los determinantes

últimos del crecimiento son endógenos e interactúan entre sí. La calidad de las instituciones que gobiernan y afectan las decisiones económicas, y el capital humano con el que funcionan esas instituciones, con el que se producen bienes y servicios, y con el que se mejora el capital tecnológico, dependen a largo plazo de las decisiones que se vayan adoptando para mejorarlo. Buena parte de las mejoras en el capital humano son lentas, llevan décadas. Pero los cambios en las regulaciones de los mercados y en la calidad de las instituciones económicas se pueden hacer más rápidamente. Y pueden ayudar a mejorar el capital humano a medio plazo. Por ejemplo, un mercado de trabajo más eficiente, en el que los contratos temporales tengan un carácter residual, facilitaría la formación, la adquisición de habilidades y la mejora del capital humano en puestos de trabajo indefinidos. Todo ello contribuiría a avanzar hacia un modelo de crecimiento más productivo, eficiente y sólido. Con reformas similares, a corto y medio plazo podríamos aprovechar aun más que contamos con sectores productivos bastante diversificados. Con un sector exportador que destaca por encima de la media mundial por su amplia diversificación geográfica, hacia mercados emergentes de rápido crecimiento, y productiva, hacia bienes y servicios con una mayor complejidad y capacidad de extender la exportación a otro tipo productos.

5. Hay muchas incertidumbres porque, además de otros factores mundiales de riesgo, la recuperación a corto depende de la mejora de las condiciones de financiación de la economía española y de la velocidad y calidad del ajuste fiscal, lo que a su vez depende de decisiones de política económica en España y en la eurozona. Si la normalización de los mercados y primas de riesgo que hemos observado en los últimos meses continúa durante los próximos trimestres, la economía española podría empezar a crecer en la segunda mitad de 2013.

6. Ese crecimiento de la segunda mitad de 2013 podría ser suficiente para dejar de destruir empleo, pero para crearlo de forma sostenida y empezar reducir la tasa de desempleo lo más probable es que haya que esperar a 2014.

7. La Unión Europea y sus instituciones tienen una importancia fundamental en el ajuste de nuestra economía y en su recuperación. España no habría podido hacer frente sola en 2011 a la crisis de los mercados financieros internacionales sin la ayuda de la eurozona. El BCE compensó la salida de capitales al exterior de inversores internacionales, que llegó a suponer un 35% del PIB. Esto nos ha permitido renovar los vencimientos de deuda pública y financiar un déficit fiscal del 9% del PIB, que supone un 25% de todos los ingresos públicos. Y acaba de otorgar

una línea de crédito en condiciones muy ventajosas para inyectar capital en entidades bancarias insolventes, asegurando con ello que millones de pequeños ahorradores no pierdan sus ahorros en esas entidades. Por lo tanto, su ayuda ha sido crucial para evitar el colapso económico y facilitar la recuperación. Y lo puede seguir haciendo a corto y medio plazo, mediante políticas en tres frentes diferentes. Primero, con políticas que normalicen la situación de los mercados financieros y corrijan su fragmentación entre los países de la eurozona. Segundo, permitiendo que el ajuste fiscal se haga de manera sostenida y a la velocidad adecuada, con el tiempo suficiente para llevar a cabo una reestructuración de las AA.PP. bien hecha, de calidad. Que conduzca a una estructura de ingresos y gastos eficiente, que combata la evasión fiscal, que genere incentivos económicos apropiados y dé lugar a un Estado del bienestar que garantice la igualdad de oportunidades y sea sostenible a largo plazo. Tercero, con la financiación de políticas estructurales, particularmente programas de formación profesional dual y políticas activas de empleo, con las que reducir la tasa de desempleo tan elevada que padece la economía española. En definitiva, Europa puede ayudar comprando el tiempo que necesita España para llevar adelante medidas de ajuste y reformas estructurales bien hechas.

ÁNGEL LABORDA (Funcas)

1. El principal factor serán las ganancias de productividad y eficiencia que se están produciendo como consecuencia de todos los ajustes y reestructuraciones que se están llevando a cabo, hasta ahora y principalmente en el sector privado, pero cabe esperar que poco a poco también en el sector público. Ello supone una mejora notable de la competitividad y de la rentabilidad de los negocios y, por tanto, un aumento del potencial del crecimiento, que se había deteriorado en la larga y desordenada etapa de expansión anterior. Como consecuencia, cabe esperar que la exportación juegue un papel principal y que afluya inversión productiva extranjera. Además, la mejora de la competitividad también producirá una reconquista de mercados domésticos para las empresas españolas.

2. La solución de la crisis financiera, así como la consolidación fiscal, en el sentido de hacer sostenibles las cuentas públicas a largo plazo, son condiciones necesarias, pero no suficientes para salir de la crisis y volver a crecer. Además de ello, y en primer lugar, hay que hacer el sistema productivo actual mucho más eficiente y competitivo y, en segundo lugar, tenemos que conseguir que el sistema se oriente mucho más hacia actividades relacionadas con la economía del conocimiento, tal como han hecho los países europeos más prósperos. Todo ello

requiere mejorar y dedicar muchos más recursos a la educación y a la I+D+i.

3. La economía se encuentra ahora intentando superar la burbuja inmobiliaria, corrigiendo los excesos financieros y de gasto privado y público y restableciendo las condiciones de competitividad. Todo ello la llevará a encontrar unos nuevos puntos de equilibrio, a partir de los cuales, podrá iniciarse la recuperación. Cuando estos puntos se alcancen, la situación será como la de un campo al finalizar la batalla: casi cuatro millones de personas ocupadas menos (un 20% de los que había antes de iniciarse la crisis), un sector de la construcción reducido a la mitad y otros sectores, como el industrial o el financiero, mermados notablemente, un Estado del Bienestar en el que todo ya no va ser gratis, y, quizás lo peor, un sistema educativo e investigador que han perdido recursos y calidad. Pero, esto también se puede ver como un reto y un acicate para la recuperación.

4. A corto plazo no es tan fácil cambiar de modelo de crecimiento. Se tiene los factores productivos que se tiene y a partir de ellos y de la demanda y financiación que haya, la economía va creciendo. Cambiar estos factores o sus características es cosa de largo plazo. Así que en los próximos años el modelo va a ser más o menos el que hemos tenido hasta ahora, eso sí, con mucha menos construcción y actividades conexas, puesto que no va a haber la demanda y la financiación para ellas que ha habido en la etapa expansiva del último ciclo. A más largo plazo, España tiene que ir aumentando los recursos y factores productivos dedicados a la economía del conocimiento propia de economías avanzadas

5. Los procesos de saneamiento, de restablecimiento de los equilibrios básicos, de reestructuraciones y reformas que se están llevando a cabo tienen casi todos ellos efectos contractivos sobre el gasto y la actividad productiva a corto plazo. Dado que estos procesos están

inacabados y van a continuar durante este año, es muy difícil que veamos crecer a la economía en 2013. Si el contexto externo mejorara significativamente, se restableciera la confianza de los inversores más o menos pronto y pudiera suavizarse el ajuste fiscal, la economía española podría estabilizarse hacia el final de este año y empezar a crecer moderadamente en el próximo. Pero estos supuestos parecen hoy algo optimistas y cargados de obstáculos. Europa está estancada y probablemente acabe cayendo en recesión y en los EE.UU. se ciernen los nubarrones de un fuerte endurecimiento de la política fiscal, con el consiguiente freno en su ya de por sí modesta recuperación. España tiene que seguir haciendo sus deberes en un contexto externo y financiero nada favorable.

6. Para crear empleo la economía española debe consolidar su recuperación y crecer a un ritmo de al menos el 1,5 ó 2%. No es previsible que esto ocurra hasta la segunda mitad de 2014, si todo va bien.

7. Lo que más ayudaría a corto plazo a la recuperación sería la intervención coordinada del MEDE y del BCE en los mercados de deuda soberana. Si el calendario de saneamiento y reestructuración de nuestro sistema bancario se cumple, estas intervenciones conseguirían estabilizar los mercados y recobrar la confianza de los inversores en la economía española. En el ámbito de la política fiscal, también ayudaría el que los países sin problemas de financiación pospusieran sus planes de consolidación fiscal. Incluso algunos podrían hacer políticas expansivas. También ayudaría que a nivel comunitario se implementaran programas potentes de inversión en infraestructuras, formación de la mano de obra e I+D+i. Paralelamente, se deberían impulsar todas las agendas y planes de reformas que desde hace años se vienen confeccionando y anunciando, pero que acaban en el limbo de los buenos deseos.

Entrevista con: Marta Fernández Currás, Secretaria de Estado de Presupuestos y Gastos

Carlos Humanes

1) *Entre otros objetivos, los Presupuestos Generales del Estado (PGE) de 2013 deben contribuir a la recuperación de la Economía ¿Cómo se pueden hacer compatibles el logro de este objetivo y los recortes en la inversión pública e I+D?*

Lo primero que tengo que decir es que España es uno de los países de la UE que más esfuerzo público hace en I+D. Pero en un contexto como el actual, en el que hay que hacer frente a importantes desequilibrios financieros y económicos y en el que las turbulencias financieras entorpecen el crecimiento de todos los países europeos, y en particular el de España, el firme compromiso de nuestro país con la consolidación fiscal constituye un requisito imprescindible para generar confianza y credibilidad en nuestras finanzas públicas. Solo en un entorno de estabilidad presupuestaria y financiera será posible lograr la recuperación económica, volver a crecer y crear empleo.

Los Presupuestos Generales del Estado para 2013 constituyen un paso más en esta línea, afianzando la credibilidad en materia de política fiscal y garantizando el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal. No obstante, a pesar de la adopción de medidas de ajuste y de contención del gasto público, la I+D se ha considerado una política prioritaria de manera que, dentro del marco presupuestario de ajuste generalizado para el año 2013, se han concentrado los recursos en dos direcciones: primero, en mantener en la medida de lo posible las cuotas de excelencia alcanzadas en los últimos años, y segundo,

en conseguir que los recursos y capacidades con los que cuenta hoy la ciencia española contribuyan de una manera más eficiente a la recuperación económica y al desarrollo social de nuestro país.

Con el fin de lograr estos objetivos, se han considerado prioritarias las actuaciones dirigidas a incrementar la calidad y relevancia de la investigación financiada con recursos públicos. En consecuencia, la dotación para la investigación civil de los presupuestos para el año 2013 se ha mantenido en los mismos niveles que en el año 2012.

2) *Usted ha manifestado que el Presupuesto por sí solo no puede cumplir los objetivos económicos del Gobierno. ¿En qué sentido las reformas acometidas por el Ejecutivo, en su primer año de gobierno, pueden tener un efecto positivo en el año 2013?*

Las medidas de política económica adoptadas por el Gobierno durante su primer año de mandato han permitido situar a España en la senda de consolidación fiscal con el propósito de cumplir con el compromiso del Ejecutivo con Bruselas de alcanzar un déficit inferior al 3% del PIB, lo que se nos exige para 2014. Los esfuerzos han de ir encaminados a lograr ese objetivo a corto plazo y esto hace que muchas de estas medidas que se han ido adoptando sean de tal naturaleza que permitan producir efectos a medio plazo y no sólo en el ejercicio en el que se aprueban.

Desde el punto de vista de los ingresos, el Real Decreto Ley 20/2011, de 30 de diciembre y, meses más tarde, el Real Decreto Ley 12/2012, de 30 de marzo, incorporaron relevantes medidas tributarias y administrativas dirigidas a reducir el déficit público, las cuales inciden en los principales impuestos de nuestro sistema tributario. Estas reformas tributarias, que afectan al IRPF, Impuesto de sociedades, IVA e Impuesto sobre las Labores del Tabaco, producirán un efecto diferencial positivo en la recaudación de 2013.

Desde la óptica del gasto público, las medidas aprobadas por el Gobierno el pasado abril en el ámbito de la educación y la sanidad, van a tener impacto en 2013, ya sea, en algunos casos, por la necesaria concreción de las actuaciones para su puesta en marcha lo que lleva a que la mayor parte de los efectos no se produzcan hasta finales de 2012, ya sea, en el caso de la educación, porque su aplicación se va a producir a partir del curso escolar 2012-2013, por lo que recae con mayor intensidad en el ejercicio 2013. A esto se podría sumar ejemplos de otras medidas, tales como los efectos derivados de las medidas relacionadas con la modernización y racionalización de las Administraciones Públicas, cuyos efectos tienen un carácter progresivo por lo que se van a ir dejando notar con mayor intensidad en 2013 y en 2014.

Pero la consolidación fiscal es solo uno de los tres pilares en los que descansa la estrategia de política económica del Gobierno que va a permitir la recuperación del crecimiento y la creación de empleo. El Presupuesto no basta por sí solo para generar confianza y expectativas. Es también muy importante recuperar la solvencia de nuestro sistema financiero y aumentar la productividad y competitividad de nuestro sistema económico. Por ello el Gobierno ha diseñado una estrategia que se apoya en otros dos elementos clave: la reforma del sistema financiero, que resulta esencial para volver a activar el crédito y canalizar el ahorro hacia la inversión productiva; y las reformas estructurales –empezando por la reforma laboral– en un amplio campo de sectores, que van a aumentar la flexibilidad y competitividad de nuestra economía y facilitar la canalización de recursos hacia los sectores más productivos y generadores de empleo.

3) ¿Qué previsiones manejan en la Secretaría de Estado sobre la evolución de la prima de riesgo de la deuda española y su impacto en el Presupuesto (en términos absolutos y en relación con ejercicios precedentes)?

Como usted sabe la elaboración del Proyecto de Presupuestos es una tarea compartida por todos los departamentos ministeriales pero que exige de una especial y estrecha colaboración entre el Ministerio de Economía y

Competitividad y el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas y, en particular, con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera como responsable de las políticas de emisiones de deuda pública.

En este sentido, las previsiones del Tesoro son fundamentales para recoger el impacto que la deuda en circulación y las nuevas emisiones van a tener en los Presupuestos del Estado. De este modo, y partiendo del necesario principio de prudencia, los Presupuestos para 2013 recogen una estimación de la carga financiera que, como demuestran las experiencias de los últimos años, son previsiones prudentes que han tenido en cuenta eventuales riesgos en la subida de la prima de riesgo que pudieran afectar al tipo de interés de las nuevas emisiones de deuda del Estado.

En todo caso, estamos convencidos de que la prima de riesgo se relajará en próximos meses para situarse en los niveles más acordes con los fundamentales de nuestra economía, como consecuencia tanto de las medidas de política económica del Gobierno, que están apuntalando la solvencia de la economía española y su capacidad para generar crecimiento futuro, como de las actuaciones del Banco Central Europeo.

4) A la vista de las previsiones de los analistas nacionales y de los organismos internacionales, no parece que en este año 2012 vaya a cumplirse el objetivo de déficit del 6,3% del PIB comprometido con Bruselas. ¿Cuál es su opinión? ¿En estas condiciones cree que pueda alcanzarse el déficit del 4,5% del PIB en el año 2013?

Como ya he señalado entre los objetivos prioritarios del Gobierno, se encuentra el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal comprometida con la Unión Europea y, en este sentido, el Gobierno ha adoptado desde el comienzo de su legislatura numerosas iniciativas dirigidas a lograr este fin. Así, se ha ido realizando un análisis continuo de las desviaciones en la ejecución presupuestaria y de variaciones en el entorno económico, lo que ha permitido realizar una valoración ponderada de las decisiones adoptadas y por adoptar. Creo que se puede afirmar que este Gobierno ha reaccionado rápido y con decisión a los acontecimientos, instrumentando medidas de inmediata aplicación que, en no pocos casos, tienen un alto coste social.

De este modo, cuando a lo largo de este año ha tenido una información más completa o del citado seguimiento de la ejecución ha observado que se podían producir desviaciones en el cumplimiento del objetivo del déficit ha adoptado medidas con celeridad para encauzar también a corto plazo el cumplimiento de tales objetivos acordados

con Bruselas. En este sentido cabe destacar la aprobación de Decretos Leyes que tendrán una importante incidencia en el cumplimiento del objetivo de 2012 como el Decreto ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad o el reciente Real Decreto Ley 28/2012, de 30 de noviembre, de medidas de consolidación y garantía del sistema de Seguridad Social. Como consecuencia de los efectos derivados del conjunto de estas actuaciones y de las reformas estructurales introducidas por este Gobierno se prevé el cumplimiento de los objetivos de estabilidad para 2012.

Asimismo, como un instrumento más al servicio de la consolidación fiscal, se han elaborado unos Presupuestos Generales del Estado para 2013 realistas, en los que se incluyen importantes ajustes de gasto y se prevén ingresos suficientes para lograr el cumplimiento del objetivo previsto para 2013.

5) La caída de la ocupación, el aumento en el número de pensionistas y el crecimiento de las prestaciones por desempleo han generado un déficit en 2012 en la Seguridad Social, que previsiblemente se agravará en 2013. ¿Qué medidas se van a implementar para corregir estos desfases?

El pasado mes de julio, ante el recrudecimiento de la situación económica en nuestro país, el Gobierno aprobó un Real Decreto Ley el 20/2012 al que acabo de hacer mención en el que, entre otras, se adoptaron diversas medidas en el ámbito del Empleo y de la Seguridad Social que pretenden reforzar la viabilidad futura del sistema de protección y contribuir al cumplimiento de los objetivos de estabilidad a que España se encuentra comprometida.

En materia de empleo, de las medidas adoptadas, que contribuyen además al cumplimiento de las Recomendaciones realizadas por la UE, como más significativas se destacarían, por citar algunas, la supresión de las bonificaciones a la contratación a excepción de las destinadas a la contratación de personas con discapacidad, así como nuevos contratos de apoyo tanto a emprendedores como a los jóvenes, a los mayores de 45 años que tengan la consideración de parados de larga duración y a mujeres; ajustes del cómputo de rentas asociadas al patrimonio; se ha racionalizado la prestación por desempleo. Por otra parte, en materia de Seguridad Social, el citado real decreto ley incluye medidas que inciden el ámbito de la cotización.

Se contempla abordar otra serie de medidas dirigidas asimismo a garantizar la sostenibilidad financiera del sistema, y sobre las que se pretende alcanzar acuerdos en el

marco del Pacto de Toledo. Entre ellas, establecer un factor de sostenibilidad que permita revisar los parámetros fundamentales del sistema en función de la evolución de la esperanza de vida.

Además, ante la incidencia de la crisis en el déficit de la Seguridad Social, el Gobierno aprobó en noviembre un real decreto ley que, entre otras actuaciones, deja sin efecto la actualización de las pensiones en el ejercicio 2012 y suspende su revalorización para el año 2013 en los términos que prevé la Ley General de la Seguridad Social, con excepción de las pensiones que no superen los 1.000 euros mensuales o los 14.000 en cómputo anual, que experimentarán en 2013 un incremento de un 1% adicional, es decir, de un 2% en total frente al 1% que se incrementarán el resto de pensiones en 2013.

6) ¿Cuáles son las principales partidas de estos PGE 2013? ¿Qué cambios más importantes se han introducido en ellos respecto a PGE anteriores?, y ¿Qué prioridades se ha fijado el Gobierno con ellos?

Si por principales partidas entendemos las más significativas por razón de su cuantía, entre éstas, además de las destinadas a satisfacer las retribuciones del personal, los gastos corrientes y las inversiones reales, cabría destacar las destinadas a financiar la protección al desempleo, los complementos de mínimos de pensiones, la protección familiar y las pensiones (tanto contributivas como no contributivas), los créditos destinados a la investigación, el desarrollo y la innovación y los créditos destinados a becas.

Por lo que se refiere a posibles cambios respecto de los PGE del año 2012, ambos presupuestos se han elaborado dentro del mismo año natural y ambos son el resultado del firme compromiso de este Gobierno con el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal indispensable para la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas y que además se nos exige desde Europa.

Por ello, los PGE para el año 2013 son continuistas con dicho proceso de ajuste en el marco de la nueva senda fiscal que el ECOFIN y la Comisión autorizaron a España el pasado mes de julio, aplazando un año, es decir, hasta 2014 la corrección de nuestro déficit excesivo y la obligación de situarlo por debajo del 3%.

Como novedad de estos presupuestos yo destacaría que, por primera vez, la aportación del Estado financia en su totalidad los complementos a mínimos de pensiones como culminación de la separación de las fuentes de financiación prevista en el Pacto de Toledo.

Dentro del objetivo prioritario de corrección de los desequilibrios presupuestarios, las prioridades que el Gobierno se ha fijado son el gasto social y el gasto en investigación, desarrollo e innovación.

La voluntad del Gobierno sigue siendo considerar prioritario el gasto social que, en consecuencia, representa casi un 64 % de los gastos presupuestados. Dentro de ellos el gasto en pensiones aumenta casi un 5% en 2013 como consecuencia, entre otros factores, del aumento del 2% para las pensiones más bajas y del 1% de las restantes pensiones o la ya citada financiación íntegra por el Estado de los complementos a mínimos.

En materia educativa y nuevamente en un panorama de contención del gasto, se han concentrado recursos en sectores estratégicos como las becas que persigue garantizar que la falta de recursos no afecte al acceso o la continuidad de estudios de ningún estudiante.

Finalmente, como ya he comentado anteriormente con el fin de mantener las actuales cotas de excelencia, se ha mantenido respecto del año 2012 las dotaciones destinadas a la investigación civil.

7) La serie de cambios impositivos de diciembre de 2011, marzo y julio de 2012 y los previstos en los PGE 2013, entre otras, mediante medidas transitorias, elevación de tipos o cambios en la estructura del Impuesto de Sociedades. Visto que estas medidas suponen cambios parciales del panorama fiscal español. ¿No ha llegado el momento de llevar a cabo una reforma fiscal en profundidad?

Tiene usted razón que han sido muchas las modificaciones que, en materia tributaria, el Gobierno ha introducido en esta legislatura y ello ha sido, en algunos casos, consecuencia de la necesidad de reaccionar con celeridad ante la difícil situación de nuestras finanzas públicas. Ahora bien, que se adopten con rapidez no quiere decir

que sean normas que no hayan sido objeto de debate y reflexión interna, todo lo contrario, le puedo garantizar que mis colegas de la Secretaría de Estado de Hacienda valoran y estudian continuamente las distintas posibilidades de modificación de nuestro sistema tributario entre las que finalmente se escogen las reformas a introducir. Por otro lado hay que tener en cuenta que España, como miembro de la Unión Europea que es, no tiene libertad total de reforma en esta materia sino que debe efectuar las mismas en un marco de armonización fiscal europea.

8) Desde su punto de vista ¿Qué valoración general le merece a Vd. estos PGE 2013?

Como hemos comentado ampliamente en esta entrevista son unos Presupuestos, en primer lugar, plenamente comprometidos con el objetivo del déficit, como pilar del crecimiento económico y el empleo. Son, por tanto, unas cuentas austeras que profundizan en el saneamiento de la economía española y deben mostrar al ciudadano el esfuerzo de contención que está haciendo la Administración y también, porqué negarlo, reforzar la imagen de España ante los organismos internacionales y los mercados financieros.

Por otro lado y pese a este importante esfuerzo de ajuste, yo destacaría el importante papel que siguen teniendo en los mismos las políticas sociales que, como ya dije anteriormente, representan casi el 64 % del gasto consolidado.

Finalmente no cabe negar que se trata de unos Presupuestos que conllevan esfuerzos y sacrificios, pero estas cuentas y la reducción del déficit público que con ellas se pretende, forman parte del conjunto de medidas imprescindibles y de largo alcance que está adoptando este Gobierno y que producirán efectos positivos y generarán un cambio de la situación de la economía española que nos llevará a crecer y a crear empleo.

Presupuestos de la Unión Europea

Alfonso Carbajo Isla*

1. Introducción

Todos los años, la aprobación de los presupuestos de la Unión Europea (UE) es ocasión de maniobras estratégicas y enfrentamientos, expresos y tácitos, entre los estados miembros, dentro y fuera del Consejo, la Comisión Europea y últimamente también el Parlamento Europeo; cada Estado, como es natural, trata de aportar lo menos posible a los recursos comunitarios, procurando, al mismo tiempo, conseguir la composición del gasto de la UE más favorable a sus intereses, y esto hace que las negociaciones sean siempre intensas y prolongadas.

Pero hay años en los que las circunstancias complican extremadamente el proceso de negociación, poniéndose en cuestión la aprobación del presupuesto, y el año 2012 ha sido uno de ellos. Las complicaciones pueden surgir al introducirse procedimientos más elaborados cuyos problemas se superponen a los que plantean las cuestiones sustantivas. Así ocurrió en 2006, en el que hubo que negociar el primer Marco Financiero Plurianual (MFP) paralelamente al presupuesto para 2007. Como gran parte de los gastos de la UE son resultado de programas que se desarrollan a lo largo de varios años, la experiencia mostró la necesidad de integrar el ejercicio presupuestario anual en el marco de una programación de horizonte más dilatado, y así surgió el MFP. En 2005, el MFP, aplicable al periodo de siete años 2007-2013, no pudo aprobarse hasta finales de 2006.

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

En 2012 ha ocurrido algo parecido; no sólo ha habido que negociar el presupuesto de la UE para el año 2013 sino también el MFP para el periodo 2014-2020, lo que ha multiplicado las dificultades de acuerdo.

A estas consideraciones deben añadirse las derivadas del peso decreciente de la PAC en el presupuesto y del mayor protagonismo de los programas de fomento de la innovación y de la competitividad y de la defensa del medio ambiente, factores que han alterado las estrategias de negociación. Por último, mientras que los primeros años de este siglo fueron de expansión, la crisis que sufre la UE desde 2008 ha radicalizado los enfrentamientos entre centro y periferia y entre los Estados contribuyentes netos y los beneficiarios netos de las finanzas de la Unión, los primeros tratando de reducir, o al menos contener, el presupuesto comunitario, y los segundos propensos a aumentarlo. No debe sorprender, por tanto, que todas las reuniones celebradas en el año concluyeran sin acuerdo y que se llegara al año 2013 sin aprobar el presupuesto del ejercicio y el MFP 2014-2020.

Por si esto fuera poco, la prolongación de la crisis económica ha reducido las posibilidades de entendimiento y agudizado los antagonismos dentro de la familia europea: antagonismos entre los contribuyentes netos y los beneficiarios netos de los programas de Bruselas; entre los países del Norte y los del Sur. Por su lado, el gobierno conservador de Cameron, acosado por los euroescépticos de su partido, ha querido emular el logro de Margaret Thatcher en 1984 –en el que conquistó el llamado cheque británico–, y redoblado sus exigencias ante Bruselas. Por

último, los países escandinavos y Holanda, tradicionalmente seguidores de las políticas de la Comisión, se han distinguido en esta fase negociadora por la defensa a ultranza de sus intereses.

La crónica del proceso frustrado de la aprobación del presupuesto de la UE en 2012 sólo se puede entender conociendo las condiciones del entorno de la negociación y las posiciones de los principales agentes implicados. Por ello, la exposición que sigue comienza con una explicación del marco del presupuesto de la UE y de la mecánica de su procedimiento de elaboración; continúa con un perfil de las principales partidas de ingresos y gastos, al que sigue una caracterización de las diferentes posiciones de los estados miembros. Viene después la crónica de los encuentros y desencuentros del Consejo, el Parlamento y la Comisión. Se cierra el artículo con unas conclusiones.

2. La tramitación del presupuesto de la UE

El presupuesto anual se elabora dentro de los límites establecidos en el Marco Financiero Plurianual relevante que, en el caso del presupuesto para 2013, es el MFP 2007-2013 y establece los límites máximos de compromisos de gasto autorizados a los presupuestos de cada uno de los años comprendidos en el período del MFP. Así, por ejemplo, los compromisos establecidos en el presupuesto que se apruebe para 2013 no podrán exceder las cotas fijadas en el MFP 2007-2013 para 2013, aprobado en 2006.

La naturaleza plurianual de la mayoría de los programas de gasto de los presupuestos de la UE ha obligado a formular los MFP como instrumentos de disciplina presupuestaria y a reconocer, para cada partida, la distinción entre gastos autorizados (compromisos) y pagos dentro de cada año. El compromiso contraido en un año se materializa de ordinario en una serie de pagos distribuidos en los años siguientes; recíprocamente, el pago realizado en un año determinado puede estar justificado en un compromiso aprobado en un presupuesto anterior.

En la terminología de Bruselas, los ingresos presupuestarios de la UE se llaman recursos propios aunque, a pesar de su nombre, están constituidos, salvo en una porción marginal, por las aportaciones de los estados miembros. Es un principio cardinal de la normativa comunitaria que el presupuesto no puede estar *ex ante* en déficit, es decir, el importe de los compromisos autorizados debe ser inferior o igual al total programado de recursos propios para el año correspondiente. A su vez, en cada MFP se fija un

techo, en términos de porcentaje de la RNB de la UE, al total de los recursos propios admisibles durante su vigencia –por ejemplo, según el MFP 2007-2013 vigente, el techo de recursos propios es de 1,29 % de la RNB de la Unión para los compromisos y de 1,23% para los pagos–.

Claro que por mucho esfuerzo que se haya hecho para asegurar que el presupuesto esté en superávit *ex ante*, eventualidades adversas, como una caída de la RNB en algunos estados que genere unos recursos propios inferiores a los esperados, pueden amenazar el equilibrio presupuestario *ex post*, en cuyo caso se deben arbitrar recursos propios adicionales durante el ejercicio. El proceso presupuestario es una práctica continua de ajuste y adaptación del presupuesto del año y del MFP del que cada presupuesto forma parte. Por una parte, el MFP está expresado en euros constantes (de 2004) que hay que transformar cada año en euros corrientes, tras estimar la variación de precios, para calcular las aportaciones de los estados y hacer operativos los compromisos y los pagos. Al mismo tiempo, los PIB y las RNB de las economías integrantes se desvían de la senda prevista, lo que requiere otros ajustes. Por último, no hay que olvidar que casi la mitad de los estados miembros están fuera de la eurozona, y esto obliga a realizar modificaciones adicionales en el MFP y los presupuestos en función de las variaciones de los tipos de cambio. La Comisión trabaja de modo continuo preparando propuestas y enmiendas presupuestarias para que sean aprobadas en el Consejo y el Parlamento.

La mecánica procedural de aprobación del presupuesto anual comienza con un borrador, basado en los techos establecidos en el MFP, elaborado por la Comisión, antes del 1 de septiembre –en la práctica, la Comisión empieza a circular las primeras versiones del borrador en mayo– del año anterior al del presupuesto, que somete a la aprobación del Consejo y del Parlamento Europeo –el presupuesto depende de la codecisión del Consejo y el Parlamento–. El borrador ajusta las cifras del MFP a las previsiones de variaciones de precios, RNB y tipos de cambio que incidan en el ejercicio.

Recibido el proyecto de presupuesto de la Comisión, es sujeto a debate y a enmiendas tanto en el seno del Consejo como en el del Parlamento. Aprobada la versión final del presupuesto por el Consejo, éste la envía al Parlamento el 1 de octubre. El presupuesto se considera definitivamente aprobado si, en el plazo de 42 días, el Parlamento acepta la versión del Consejo o no formula ninguna objeción al respecto.

En el supuesto en que el Parlamento presente enmiendas al texto aprobado por el Consejo, deberá convocarse

un Comité de Conciliación formado por un número de parlamentarios igual al de representantes del Consejo, con la misión de lograr un acuerdo sobre un texto conjunto en un plazo de 21 días. Si el texto consensuado en el Comité es rechazado por el Consejo, el Parlamento puede en última instancia aprobarlo como texto definitivo del presupuesto.

3. Estructura del presupuesto de la UE

Los programas de gasto –compromisos y pagos– se agrupan en las cinco grandes rúbricas que se describen a continuación, con sus pesos respectivos en el presupuesto del año 2011.

Crecimiento sostenible	42,13%
Agricultura, Pesca y Medio Ambiente	44,50%
Protección Ciudadana, Justicia y Libertad	1,20%
Política Exterior	5,69%
Administración	6,48%

La rúbrica más importante sigue siendo la PAC (44,5%), aunque su peso ha venido descendiendo desde 1980, cuando superaba el 70% del presupuesto. De acuerdo con la Estrategia de Lisboa, van aumentando los programas de fomento de la investigación, innovación y competitividad, recogidos en la rúbrica de Crecimiento sostenible. Frente a las críticas generalizadas a «la expansión descontrolada de la burocracia de Bruselas», hay que reconocer que los gastos de Administración absorben una porción modesta del presupuesto.

En cuanto a los ingresos presupuestarios, es decir, los recursos propios de la UE, su contribución al presupuesto de 2011 era la siguiente.

Recursos propios tradicionales	13,3%
IVA	10,9%
Recursos basados en la RNB	74,7%
Otros recursos	1,1%

Los recursos propios tradicionales son los obtenidos por la recaudación de los derechos de aduanas, algunas exacciones agrícolas y los gravámenes sobre el azúcar.

La recaudación por IVA se obtiene aplicando un 0,3% a un valor añadido armonizado, calculado de tal modo que en ningún estado miembro la base del impuesto podrá ser superior al 50% de su renta nacional bruta.

Los recursos basados en la RNB los constituyen las aportaciones de los estados en función de su renta nacional bruta, considerada una base impositiva más justa que el PIB, y son los que más se han expandido porque actúan como fuentes de financiación residuales cuando se presentan desequilibrios en los presupuestos.

La última categoría está constituida por recursos verdaderamente propios de la UE, aunque de escasa entidad: impuestos comunitarios sobre la nómina de los funcionarios de Bruselas, recaudaciones de multas, intereses y otros.

En la UE todo es complicado, y el esquema de recursos que se acaba de describir está sujeto a diversas excepciones que son fruto de concesiones en diferentes fases de negociación comunitaria. Estas excepciones introducen las llamadas correcciones al esquema general de ingresos de la Unión.

La primera es la llamada compensación británica –el famoso cheque británico conquistado por Margaret Thatcher en 1984– que en 2011 ascendía a 3.600 millones de euros.

Por su parte, Holanda y Suecia consiguieron una corrección global en el MFP 2007-2013, que en el ejercicio de 2011 les representó una devolución de 605 millones de euros para Holanda y de 150 millones para Suecia.

El principio general de un tipo de referencia del 0,3% sobre una base armonizada, inferior en todo caso al 50% de la RNB de cada estado miembro, se quiebra, por diferentes cuestiones de oportunismo, al aplicarlo a cuatro estados ricos que contribuyen con tipos IVA más reducidos: Austria (0,225%), Alemania (0,15%), Holanda (0,1%) y Suecia (0,1%).

Además, todos estos estados no contribuyen a la caja de Bruselas con el total de los recursos tradicionales al que están en principio obligados, sino que retienen en la hacienda estatal el 25% de la recaudación por derechos de aduana, gravámenes al azúcar, etc., obtenida en sus territorios. La determinación de lo que contribuye a –y recibe de– la hacienda de la UE cada estado miembro es un problema mucho más complejo de lo que parece a primera vista.

Cuadro 1

**APORTACIONES NETAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS AL PRESUPUESTO DE LA UE (AÑO 2010)
(Millones de euros)**

ESTADOS	APORTACIONES
Bélgica	1.466
República Checa	-2.079
Dinamarca	615
Alemania	9.224
Estonia	-672
Grecia	-3.597
España	-4.101
Francia	5.535
Irlanda	-804
Italia	4.534
Chipre	-11
Letonia	-672
Luxemburgo	42
Hungría	-2.748
Malta	-53
Holanda	1.833
Austria	677
Polonia	-8.428
Portugal	-2.623
Eslovenia	-424
Eslovaquia	-1.350
Finlandia	300
Suecia	1.211
Reino Unido	5.626
Bulgaria	-896
Rumanía	-1.245

Fuente: Instituto de Estadística de Dinamarca.

4. Intereses en conflicto

En la negociación del MFP 2014-2020 y, en menor medida, del proyecto de presupuesto para 2013, los estados miembros han maniobrado en el Consejo, frente a las propuestas de la Comisión y a los intentos de mediación de Van Rompuy, en función de prioridades permanentes y de las presiones electorales circunstanciales en un año dominado por el clima de la crisis y el sentimiento de oposición creciente entre los países del Norte y del Sur.

Cameron, preocupado por la oposición doméstica de los euroescépticos, ha exigido la congelación del presupuesto de la UE en términos reales en los niveles de 2011, el mantenimiento del cheque británico y recortes en los salarios de los eurocratas de un 10%, además de subirles la edad de jubilación a los 68 años y de topar la pensión de jubilación en el 60% del salario.

La Comisión contraargumenta alegando que los salarios de los funcionarios de la UE se sitúan en la mediana de los salarios del sector público de los estados miembros, que los gastos totales de administración son inferiores al 7% del presupuesto total de la UE y que el presupuesto de personal tendrá necesariamente que aumentar para satisfacer las demandas de los estados miembros de creación de una Unión bancaria, de fortalecimiento de los órganos de supervisión y rescate del sistema financiero y de expansión del servicio exterior de la UE para defender en los foros internacionales la política exterior común.

La posición de Hollande en la cumbre del 22 de noviembre ha sido prácticamente la contraria a la tendencia dominante: la defensa a toda costa de la PAC, a pesar del énfasis de la Estrategia de Lisboa en los programas de educación, investigación e innovación. Es una paradoja que el partido socialista francés defienda la PAC que es un mecanismo de transferencias a los terratenientes más ricos y conservadores, pero lo cierto es que una mayoría de los jerarcas del partido son alcaldes de municipios rurales, sensibles a la presión de los grupos de presión agrícolas.

Polonia, el mayor receptor de transferencias de la Unión y con un peso considerable del empleo en la agricultura, acudió a la negociación teniendo como objetivo prioritario la defensa de los fondos de cohesión.

Con un electorado cada vez más sensible a los costes –y riesgos– para Alemania de las supuestas extravagancias de los países periféricos, la posición de Merkel ha sido intermedia entre la de Cameron y la mediadora de Van Rompuy, partidaria en todo caso de contener el presupuesto en sus límites actuales.

Suecia ha resultado ser el mejor aliado del Reino Unido en la lucha por reducir el presupuesto comunitario. Además, Suecia ha insistido en una reorientación radical del gasto, reduciendo las partidas de la PAC y aumentando, en línea con la estrategia de Lisboa, las inversiones en comunicación, investigación e innovación. Es obvio que al defender este curso de acción, Suecia se mueve, más que por espíritu comunitario, por las ventajas que va a derivar su industria de alta tecnología, pero, formalmente, su posición ha resultado inatacable. Especialmente si se tiene en cuenta que también ha defendido, en consonancia con la solidaridad escandinava en materia de cooperación internacional, la ampliación de los fondos de cohesión y de las transferencias a los países más pobres de la UE.

El caso de Italia es sintomático del grado de irracionalesidad que se ha alcanzado en el proceso de adaptaciones oportunistas y de esquivar las soluciones a los problemas

fundamentales que ha sido característico de la UE. Resulta que Italia ha venido a convertirse en el mayor contribuyente neto, en proporción al tamaño de su economía, a las arcas de la UE, precisamente cuando la crisis financiera obliga a Italia a tomar medidas extraordinarias de consolidación fiscal para reducir el riesgo de insolvencia. Esta situación ha conducido al primer ministro Monti, el campeón de las reformas estructurales en Italia, a defender en la cumbre de Bruselas del 22 de noviembre el mantenimiento de las subvenciones de la PAC.

5. La negociación del presupuesto para 2013

En el proceso de aprobación del Presupuesto para 2013, las diferencias entre la Comisión, el Consejo y la Eurocámara han sido intensas y, ocasionalmente, ásperas, agudizándose durante la fase de conciliación. El Consejo ha llegado a acusar al Parlamento Europeo de «falta de flexibilidad». Según el Consejo, el mandato del 23 de octubre al Comité de Conciliación fue claro y terminante: conseguir aprobar los Presupuestos para 2013. Sin embargo, el Parlamento se negó a entrar en la discusión siquiera del Presupuesto de 2013, sin aprobar antes la enmienda rectificativa al Presupuesto de 2012, preparada por la Comisión para remediar la insuficiencia de los recursos disponibles para ciertos programas –entre ellos, el Erasmus– en este año.

Con este propósito, la Comisión preparó un borrador de rectificación en el que se añadían nueve millardos de euros adicionales. Esta enmienda fue rechazada en el Consejo por la mayoría de bloqueo de los estados miembros, ya que, entre éstos, la posición dominante es reducir su contribución a las instituciones europeas todo lo posible, llegando a considerar como una afrenta cualquier propuesta que implique un aumento de su aportación. Rechazada la propuesta, la Comisión preparó una nueva en la que los nueve millardos de euros necesarios para completar los programas de 2012 se financian mediante una aportación de los estados miembros de 7,6 millardos en el año actual y los 1,4 millardos restantes se pagaban con cargo a los presupuestos de 2013, propuesta también rechazada por el Consejo y que condujo inexorablemente a la fase de conciliación. En el Comité de Conciliación, según parece, el Parlamento se negó a discutir el presupuesto de 2013 si no se resolvía antes el problema de la actualización del año 2012, con lo que no se llegó a ningún acuerdo, aplazándose la aprobación del presupuesto de 2013 hasta enero del mismo año.

Si tampoco entonces llegara a aprobarse el presupuesto del año 2013, entonces los gastos autorizados cada mes no debería exceder la doceava parte del crédito inicial correspondiente de cada capítulo de gasto, bien del presupuesto de 2012 o bien de la propuesta de la Comisión para 2013, cualesquiera de éstos fuese el menor. Afortunadamente, en la sesión histórica del 12 de diciembre de 2012, el Parlamento Europeo terminó aprobando el presupuesto de la UE para 2013 en los términos del Consejo, con correcciones menores, siendo sus líneas generales las siguientes.

El total de compromisos asciende a 150.900 millones de euros, que representa un 1,13% de la renta nacional bruta (RNB) de la UE; el total de pagos autorizados es de 132.800 millones de euros, aproximadamente un 1% de la RNB de la Unión. Como las ratios correspondientes en 2012 fueron 1,15% y 1,05%, respectivamente, el presupuesto aprobado representa una victoria para los partidarios de la austeridad.

El Parlamento ha conseguido al final una victoria parcial en el tema del presupuesto rectificativo de 2012, aunque en vez de los nueve mil millones de euros que pretendía obtener, según la primera propuesta de la Comisión, ha conseguido seis mil millones de nuevos fondos, una inyección que permite salvar al menos íntegramente los gastos actuales del programa Erasmus.

6. Conclusiones

La negociación de los presupuestos y el MFP de la UE a lo largo de 2012 ha puesto de manifiesto, una vez más, las contradicciones entre la retórica y la realidad de la política europea. La animosidad y la oposición que generan su aprobación están desproporcionadas a su importancia en la economía de la UE.

Con un peso aproximado de un 1% del PIB agregado de la UE, el presupuesto no puede cumplir la función de estabilizador automático, tan vital en una época como ésta de depresión de la demanda privada, que es esencial para la suavización de los ciclos económicos. Y sin embargo, se producen ásperos enfrentamientos entre los estados miembros por la asignación de porcentajes mínimos de ese 1%.

Además, el presupuesto adolece de fallos de eficiencia y equidad. La PAC, ese poderoso mecanismo de redistribución, todavía representa más de un 40% del presupuesto total, a pesar de que la población de la UE dedicada a la agricultura representa menos del 5%

del empleo total. Y los complejos criterios de reparto de la carga producen resultados aberrantes, como el hecho de que Italia se convierta en el mayor contribuyente neto en un momento en que su economía es particularmente vulnerable a la menor perturbación en los mercados de capitales, o que España salte, de ser receptor neto, a ser contribuyente neto de fondos

en una situación de depresión de su demanda privada interna.

Se dice que la UE ha probado repetidamente que tiene una especial capacidad para salvarse en situaciones de crisis extrema. El año 2013 ofrecerá ocasiones sin tasa para demostrar, una vez más, esa singular capacidad.

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 la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

1) Perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

El crecimiento en los países de la OCDE será moderado durante los próximos dos años. La recuperación económica se ha ralentizado durante el último año debido a la recesión en la Eurozona y la inesperada caída del crecimiento en algunos países emergentes. La combinación de varios factores han marcado la evolución económica de los países de la OCDE: los efectos desbordamiento de la crisis de la Eurozona sobre la actividad económica mundial y la confianza, el continuado proceso de desapalancamiento y los efectos negativos de los procesos de consolidación fiscal.

El crecimiento será desigual y en muchos países será débil e incluso se producirá un deterioro de la situación

del desempleo. La OCDE hace hincapié en la maltrecha situación de la Eurozona que menoscaba el crecimiento mundial debido a los efectos sobre los flujos comerciales y financieros mundiales. Aunque otros países tienen grandes desafíos en el corto plazo, la Eurozona es la que ha de realizar un mayor esfuerzo para salir de la crisis en la que está sumida.

El crecimiento es débil por la combinación de diversos motivos

La recuperación económica está siendo más débil y lenta que en recesiones precedentes de los países de la OCDE.

La recesión en la Eurozona ha afectado a la economía mundial por diversos canales como son el comercio y el financiero, reduciendo la confianza. Los países del Este de Europa, Sudáfrica y algunos países asiáticos, incluido China, son los más afectados por la caída de exportaciones a la Zona Euro. Esta caída ha implicado una reducción de la tasa de crecimiento de un cuarto de punto porcentual en China, India y Sudáfrica. El canal financiero también ha sido esencial en la propagación de la crisis, ya que los bancos europeos han tenido que reajustar sus balances reduciendo los flujos de financiación hacia otros países.

Los programas de consolidación fiscal pueden haber reducido el crecimiento del conjunto de la OCDE en un punto o punto y medio porcentuales. Al tratarse de un recorte fiscal generalizado, el tamaño del multiplicador fiscal ha aumentado, de forma que los recortes están teniendo un

efecto perverso aún mayor. La OCDE previene de que los efectos de la consolidación en el corto plazo pueden llegar a ser mayores que los esperados, especialmente en la Zona Euro.

La actividad económica sigue siendo débil con una demanda de consumo de bienes duraderos y de capital reducida que conlleva una menor actividad empresarial. Puede suceder que la falta de confianza lleve a la posposición de decisiones de inversión ante la incertidumbre sobre determinadas políticas como puede ser el llamado abismo fiscal estadounidense (*fiscal Cliff*). La inversión seguirá siendo débil hasta que haya signos de recuperación económica y, sobre todo, hasta que se recuperen los flujos de financiación.

El consumo sigue estancado debido a la combinación de las elevadas tasas de desempleo y reducida renta de los hogares en algunos países. Sin embargo, en otros, como en Estados Unidos, el incremento del precio de los inmuebles y el ya consolidado proceso de desapalancamiento de los hogares conllevan unas tasas positivas, aunque modestas, de crecimiento del consumo. En Japón se está experimentando el efecto esperado de la subida de los tipos impositivos indirectos, con un aumento del consumo previo a dicho aumento y una posterior caída.

En algunos países de la Eurozona están comenzando a reducirse los precios de las viviendas, como en Bélgica, Holanda y Francia, mientras que en Alemania tienden a aumentar. Los precios de las materias primas han seguido una senda descendente, a excepción del petróleo. Esto es debido a la menor demanda mundial causada por la baja actividad económica. La fortaleza del precio del petróleo, a pesar de una menor demanda y un cierto aumento de la oferta, puede ser debido a la prima de riesgo, ligada a los países productores de petróleo y su situación política. La demanda de petróleo aumentará en un futuro próximo en los países en desarrollo, especialmente China. De hecho, la OCDE estima un aumento continuado del precio del petróleo de cinco dólares anuales en términos nominales. Por otro lado, el precio del grano ha aumentado debido a las sequías experimentadas en Estados Unidos y a condiciones adversas en otros lugares.

Finalmente, a pesar de que las condiciones financieras han mejorado en la Eurozona, sigue habiendo claras diferencias entre los países. Desde mayo, ha mejorado el comportamiento de los mercados bursátiles y los rendimientos de los bonos corporativos y soberanos se han reducido. Ahora bien, hay una cierta dualidad en el sector bancario. Algunas entidades se financian a unos tipos históricamente reducidos mientras que otras de países con economías más vulnerables están excluidas del

mercado y sus condiciones de acceso a la financiación son restrictivas.

En Estados Unidos, los precios de las acciones se han incrementado, llegando en septiembre a su mayor nivel en los últimos cinco años, los tipos de los bonos soberanos se han mantenido reducidos, indicando la amplia liquidez del mercado, los criterios de concesión de créditos, tanto para pymes como para grandes empresas, se están relajando.

Las condiciones financieras también han mejorado en los países emergentes con un aumento de los precios de las acciones, una reducción de la brecha entre los bonos corporativos y soberanos, y un reducido tipo de referencia de la política monetaria.

Perspectivas en el corto plazo por países

La OCDE establece unas perspectivas en las que los grandes riesgos para la economía mundial serán controlados, pero resalta la importancia de tener en cuenta la incertidumbre de cara al futuro, sobre todo a la hora de diseñar e implementar políticas. El crecimiento será débil y dispar durante 2013 y 2014 entre los países pertenecientes a la organización. La política monetaria laxa, que incite el fortalecimiento de los mercados financieros, será clave en la recuperación, y para contrarrestar los efectos de la consolidación fiscal y el elevado desempleo.

El crecimiento en Estados Unidos se ha mantenido a pesar de las pérdidas agrícolas y del huracán Sandy. La mejora del mercado laboral y la caída de la tasa de ahorro han incentivado el consumo. Cabe esperar una mayor inversión ante la disipación de la incertidumbre política. Finalmente, se generará empleo reduciéndose la tasa de paro hasta un 7,5% en 2014.

Al contrario, en la Eurozona, el desempleo seguirá creciendo y será mayor al 12% en 2014. Los procesos de consolidación fiscal y desapalancamiento de los hogares mermarán la capacidad de crecimiento, impidiendo que se cierre la brecha del *output gap* negativo.

En Japón, con la eliminación de las subvenciones a la compra de vehículos ecológicos, se ha producido una caída del consumo tras el aumento a principios de año. Se espera un aumento del crecimiento moderado a lo largo de 2013, en parte gracias a los efectos del esfuerzo reconstructor. En 2014, los motores de crecimiento serán la inversión empresarial y el aumento de las exportaciones.

Finalmente, las economías emergentes empiezan a despegar gracias a las políticas monetarias y fiscal laxas que compensan la caída de la demanda externa. En China, la aceleración viene dada por un mayor esfuerzo de construcción de infraestructuras. Se espera que su crecimiento, se estabilice en un 9% en 2014. India experimentará un aumento de su crecimiento, desde un 6% en 2013 hasta un 7% en 2014, gracias a las menores presiones inflacionistas que permiten una política monetaria expansionista, además de una mejora en la agricultura y en las condiciones financieras. Tanto Brasil como Rusia mantendrán un crecimiento del 4%, siendo los principales motores la inversión empresarial en el primero y los ingresos del petróleo en el segundo.

Recomendaciones de política económica

Las condiciones en los mercados de trabajo han empeorado. Incluso en Alemania el proceso de reducción del desempleo se ha paralizado ante un menor vigor económico. En la Zona Euro, el desempleo es superior al que cabría esperar ante la caída del *output*, probablemente debido a que las empresas ajustaron su plantilla ante la anticipación de un largo periodo de debilidad económica. Las perspectivas no son halagüeñas, ya que el empleo del conjunto de la OCDE crecerá sólo 0,75 puntos porcentuales en 2013 y un punto porcentual en 2014. Dicho auge será asimétrico, siendo en Estados Unidos y otros países no europeos los que más crezcan. La OCDE recomienda políticas estructurales que lo incentiven. Con un aumento total de 16 millones de desempleados desde el año 2007, existe el miedo de que dicho aumento sea estructural. Todavía es necesaria una mayor reforma del mercado laboral que permita reajustar los salarios, sobre todo en la Eurozona, y políticas activas que mitiguen el riesgo de que el desempleo sea de larga duración. También recomienda reformas en los mercados de productos, reduciendo las restricciones regulatorias y permitiendo así la creación de nuevos puestos de trabajo.

Los desequilibrios externos han disminuido. El superávit de Japón se ha reducido un punto porcentual debido al incremento de las importaciones de petróleo que intentan compensar la caída de la energía nuclear. El superávit de China tenderá a disminuir hasta un 2,25% en 2014 debido al incremento de las importaciones de materias primas y una mayor robustez de la demanda interna. Los países exportadores de petróleo siguen manteniendo un amplio superávit de 0,75% del PIB mundial. Para reducir estos desequilibrios, son necesarias depreciaciones de los tipos de cambio reales y reducciones del gasto interno en los países deficitarios, además de reformas estructurales que mejoren la flexibilidad en los mercados

laborales y de productos, y mejoren la competitividad. En los países con superávit son necesarias políticas de incentivo de la demanda interna así como una reasignación de recursos hacia sectores no comercializables. Mientras que el proceso de ajuste ya se está realizando en los países deficitarios, en los países con superávit todavía no se han implementado las políticas necesarias.

La inestabilidad financiera sigue siendo un foco de desestabilización para la economía mundial. La OCDE se centra en el problema de la Eurozona donde recomienda todas las acciones necesarias para crear una verdadera unión bancaria centrada en cuatro pilares: un supervisor conjunto, una regulación por bancarrota única, un sistema de garantía de depósitos y de barrera fiscal conjuntos. Este último sistema indica la necesidad de compartir el coste del rescate de los bancos entre todos los países y que no sea sólo el país donde están situados el que acarree con el mismo. En este sentido, el Mecanismo de Estabilidad Europea (MEDE) es un paso hacia la obtención de dicha barrera. Ahora bien, todavía no se ha realizado ninguna recapitalización directa con los fondos del MEDE. También es urgente eliminar el círculo vicioso entre la deuda pública y la estabilidad del sistema bancario. Así, el sistema de transacciones monetarias directas del BCE que tiene por objeto la compra de bonos soberanos intenta reducir dicha relación.

La política monetaria ha de seguir siendo expansiva en Estados Unidos, Reino Unido, la Eurozona y Japón, y debería relajarse en China e India, si bien, con los tipos extremadamente reducidos, las autoridades monetarias han de estar preparadas para implementar más instrumentos no convencionales de política monetaria.

Finalmente, las Perspectivas Económicas recomiendan que los procesos de consolidación fiscal estén adaptados a las circunstancias específicas de cada país. Así, ante una mayor debilidad económica, los países han de tener flexibilidad para adaptarse y reducir sus compromisos fiscales temporalmente. La OCDE espera que el déficit del conjunto de países disminuya un punto porcentual en 2013 y 2014, pero la deuda pública seguirá aumentando. Resalta la necesidad de reducir la incertidumbre mediante programas creíbles.

Conclusiones

La economía mundial avanza lentamente debido a los efectos de la crisis en la Eurozona. La recuperación de la confianza es esencial y, por lo tanto, los países desarrollados han de implementar políticas de reforma estructurales. Europa es el foco de inestabilidad, con un

sistema financiero vulnerable. La necesidad de crear una verdadera unión bancaria se hace patente. Los gobiernos individuales no son capaces de rescatar a sus bancos sin que se produzca un aumento excesivo de su déficit,

incrementando la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Según la OCDE, la cooperación en el seno de la Eurozona es esencial para salir de la actual crisis.

Resumen de prensa

Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

En uno o más «Comentarios» de *Cuadernos* anteriores al presente se valoró la circunstancia de que la prensa extranjera que suele leer y difundir esta sección de la revista se hubiera ocupado poco, o nada, de la crisis del euro en las semanas recientes, y esto después de que, con anterioridad, el tema euro y los infortunios de Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España hubieran ocupado una parte considerable del curso de dicha crisis en los países afectados por el «mal del euro».

Pues bien, el caso es que los últimos dos meses han constituido una repetición, corregida, de aquella ausencia de noticias y comentarios sobre la crisis. Se trata, así, de que las tribulaciones de los citados países, como consecuencia de lo que en sus comienzos se llamó, o le llamaron, la crisis de la deuda, y más tarde le quedó el nombre de «crisis del euro», han desaparecido, salvo en lo anecdótico, de las páginas de «F.T.» de «W.S.J.», etcétera, etcétera. ¿Significaba esto, como se quiso interpretar aquí tras las primeras manifestaciones de aquel inesperado y bienvenido silencio editorial, que la crisis había terminado, siendo esta la razón de que la prensa más prestigiosa hubiera dejado de ocupar columnas diarias sobre los males que aquejan a los países afectados por la crisis y los doctores que tratan de ponerles remedio? No. Lo cierto es que la crisis seguía ahí, y que sus derivaciones siguen causando cuantiosos trastornos a los países que la sufren, y, desde luego, a las gentes, o a muchas gentes, cada día más, de tales países. Esto es lo que la prensa interpreta como anecdótico, y se ofrece como tal.

Pero de vez en cuando aparece el titular que de anecdótico no tiene nada, y que confunde, sorprende y preocupa. Tal es el caso, en esta coyuntura, del número

de *The Economist* de 17 de noviembre, que dedicaba un editorial de cabecera con el título de *The time-bomb at the Heart of Europe*, y en el que la «bomba de relojería» era nada menos que Francia.

En la selección de prensa que aparece en las páginas que siguen figuran unas pocas líneas del citado editorial de *The Economist*. Pocas, para dar cuenta de las tres páginas de *Special Report* que el prestigioso semanario británico dedicaba a Francia.

Que se sepa en la redacción de *Cuadernos* no se ha producido ninguna reacción ni ningún comentario francés a lo publicado en las citadas páginas, ni tiene *Cuadernos* ningún título especial ni mérito alguno para extenderse sobre este tema. Lo único que cabe, por nuestra parte, es expresar sorpresa. Sorpresa y temor. Temor de que las predicciones de *The Economist* se confirmen. Sería lamentable que después de superar los males que nuestro país, entre otros, ha estado y está sufriendo por causa de la crisis —en el supuesto de que se recupere sin mayores males—, se desencadenaran otras calamidades por obra de un país vecino caracterizado por su prestigio y sus referencias de todo tipo.

El editorial de *The Economist* citado era rotundo. «Salvo en el caso de que el Sr. Hollande demuestre que está resueltamente decidido a cambiar la senda que su país ha seguido durante los últimos 30 años, Francia perderá la fe de los inversores, y de Alemania».

Como varios de los países de la Eurozona han comprobado, el sentimiento de los mercados puede alterarse

con rapidez. La crisis podría golpear tan pronto como el próximo año. Anteriores trastornos monetarios europeos, con frecuencia, han terminando afectando solo a Francia; y también esta vez, en Francia, más que en

Italia o España, podría ser donde se decidiera la suerte del euro. El Sr. Hollande no dispone de mucho tiempo para desactivar la «bomba de relojería» en el corazón de Europa. *SO MUCH TO DO, SO LITTLE TIME.*

La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Santander chairman pleads case for European banking union</i>	65
<i>The real spanish jobs crisis</i>	65
<i>Spanish banks suspend some evictions</i>	65
<i>U.S. poised to lead globe in oil and gas output</i>	65
<i>Suicides spark call for evictions by banks</i>	65
<i>A Spanish tragedy</i>	66
<i>Abandoning E.U. could cost Britain</i>	66
<i>For many in Spain, a new life as squatters</i>	66
<i>Eurozone is poised for recovery, Draghi says</i>	66
<i>Conservative tone set for China new leaders</i>	67
<i>Euro falls further as crisis fears return</i>	67
<i>L'economie réelle insensible à Super Mario</i>	67
<i>En un an Mario Draghi a suapaiser les marchés</i>	68
<i>Les salariés d'El País denoncent le plan social et sensibilisent les lecteurs</i>	68
<i>Draghi expands role in fight to save euro</i>	68
<i>Inflation, déflation quelle menace pour la zone euro?</i>	69
<i>L'économie américaine redémarre lentement grâce à la consommation</i>	69
<i>IMF warns France to reform or trail Italian and Spanish economies</i>	69
<i>On dirait que Mario Draghi est le Prussien d'Europe du Sud</i>	70
<i>En Espagne, l'emploi dans le public décline plus que dans le privé au troisième trimestre</i>	70
<i>Mario Draghi, le Florentin</i>	70
<i>Eurozone economy sinks into recession</i>	71
<i>America's energy is once again changing the world</i>	71
<i>The time-bomb at the heart of Europe</i>	71
<i>La France échappe à la récession pour l'instant</i>	72
<i>A gloomy picture from de Old Lady</i>	72
<i>Bundesbank sees gloom where ECB sees hope</i>	72
<i>Les Etats Unis deviendront le premier producteur mondial de pétrole d'ici cinq ans</i>	73
<i>Informe 2012-2012 del Forum Económico Internacional</i>	73
<i>Messieurs les AnglaisRestez !</i>	74
<i>L'Europe, otage des Britanniques</i>	75
<i>Britain and Europe</i>	75
<i>Spain is in need of urgent repair</i>	75
<i>Why Europe would lose if Britain left the Union</i>	75
<i>Spains Chinese feel back lash from tax case</i>	76
<i>Albion at the exit door</i>	76

<i>A happy ending to 2012 for euro-zone bonds</i>	76
<i>Global Economy risks new drop, OCDE warns</i>	77
<i>Blair urges Britain to remain in EU</i>	77
<i>Global grind</i>	77
<i>The world in figures. Countries</i>	77
<i>Euro-zone manufacturing keeps sliding</i>	78
<i>Allemagne va à nouveau devoir se réformer, selon le patronat allemand</i>	78
<i>Les chinois à l'assaut du vignoble français</i>	78
<i>Unemployment in Euro zone Climbs to New High</i>	79
<i>Spanish -Bond cheer isn't all it seems</i>	79

Patrick Jenkins, en *Financial Times*, de 15/11: (*Santander chairman pleads case for European banking union*)

El presidente del mayor banco de España ha hecho un apasionado «*impioned*» alegato a favor de la adopción por Europa de una llamada a la unión de los bancos de la Eurozona, como vía »esencial» de salida de la crisis de la zona.

En una colaboración en *Financial Times*, Emilio Botín, el presidente de 78 años del Santander, quien de ordinario se manifiesta con la mayor discreción, ha dicho que la unión bancaria constituye un proceso ambicioso, complejo y difícil..., pero cuyo aplazamiento no podemos permitirnos en modo alguno.

Isabel Eva Bohrer, en *Wall Street Journal* de 13/11: (*The Real Spanish Jobs crisis*)

Hambre. Austeridad. Paro. Secesión. Tres personas muertas en una estampida, en una fiesta de Todos los Santos. No pasa ni un día sin que se produzcan malas noticias en España.

Con relaciones de parentesco en España, he considerado siempre la Península Ibérica como mi segunda vivienda. Después de graduarme en el Instituto de Estadística en Nueva York, en 2009, me fui a Madrid. Según datos publicados por el National Institute of Statistics el pasado mes, uno de cada cinco trabajadores españoles se halla sin empleo. Yo si lo tengo, por ahora.

Pero no hay día que no me sienta sorprendida, perpleja por el número de solicitantes que a diario me mandan sus currículum, sin que después respondan a la llamada; anonadada por las personas que, avisadas para una entrevista no acuden; desconcertada por otras que son entrevistadas para un empleo, y que, tras ser aceptadas, optan por enrolarse en un programa de máster.

Las sorpresas no acaban aquí. La mayoría de las »chachas«, o muchachas de servicio doméstico, siguen siendo iberoamericanas. Parece que las mujeres españolas se consideran demasiado valiosas para tales empleos. En las protestas contra la austeridad, los manifestantes se comunican con iphones y fuman Marlboro. En un país que se encuentra en una situación crítica, ¿cómo se entiende que los habitantes puedan todavía permitirse estos lujos?

El secreto, evidentemente, es que no todo el mundo puede. Muchos españoles han perdido su empleo, sus viviendas y todo lo que se quiera. Ahora bien, los que realmente sufren no suelen aparecer en las manifestaciones anti-austeridad, ni es probable que sean los que reciben subsidios.

[...]

Mi intención no es criticar, si no destacar las paradojas. Más que una crisis económica, España sufre una crisis de ideas. ¿Está la sociedad española preparada para encontrar una solución?

The Associated Press, en *International Herald Tribune* de 13/11: (*Spanish banks suspend some evictions*)

Los principales bancos españoles decidieron el lunes suspender algunos desahucios de compradores de pisos sin recursos para pagar sus hipotecas, después de que cientos de miles de españoles perdieran sus viviendas y dos de ellos se suicidaran.

La Asociación de Bancos Españoles declaró una suspensión de dos años para los propietarios de vivienda que se consideran como los más vulnerables. Tal programa puede aplicarse sólo a viviendas de personas de edad o incapacitadas.

[...]

Elisabeth Rosenthal, en *International Herald Tribune* de 13/11: (*U.S. poised to lead globe in oil and gas output*)

Estados Unidos superará a Arabia Saudita como primer país productor de petróleo del mundo alrededor de 2017, y superará a Rusia como principal productor de gas natural en 2015, según un informe dado a conocer el lunes por la International Energy Agency.

Los mayores niveles de producción, combinados con nuevas políticas norteamericanas destinadas a mejorar la eficacia energética, pondrán a Estados Unidos en una situación de autosuficiencia por lo que se refiere a la satisfacción de las necesidades energéticas.

La mayor producción de crudo situaría a Estados Unidos en una posición de exportador neto de petróleo.

[...]

Miles Johnson, en *Financial Times* de 13/11: (*Suicides spark call for evictions by banks*)

El gobierno español está debiendo hacer frente a una creciente presión para que los bancos no procedan a una cadena interminable de desahucios, después de que se haya producido ya un segundo suicidio por causa de los mismos, con el agravante de que las tragedias tienen lugar en medio del debate sobre la reforma bancaria.

Representantes de los mayores partidos políticos se reunieron ayer, con objeto de encontrar soluciones que eviten o reduzcan los desahucios, sometidos a una legislación más que centenaria.

[...]

Editorial de *Financial Times*: (*A Spanish Tragedy*)

Madrid debería tomar medidas destinadas a limitar los desahucios. Los medios de información españoles han estado absorbidos por los suicidios de dos personas en trance de ser desahuciadas de sus viviendas. Cuando miles corren el peligro de desahucio, sin embargo, Madrid está acertado al prever medidas destinadas a dificultar que los bancos recuperen las viviendas de los ciudadanos.

La pérdida de vivienda no es solo un drama individual. También es caro para el Estado. Viviendas vacías no sólo hacen que un barrio sea menos atractivo, sobre todo reduce el precio de las propiedades vacías, provocando una espiral de pobreza.

[...]

Las crisis bancarias, por otra parte, tienen también un coste humano. Si Madrid y los bancos no aciertan a aplicar el remedio adecuado, la tragedia será todavía mucho mayor.

Hugo Dixon, en *International Herald Tribune* de 12/11: (*Abandoning E.U. could cost Britain*)

Los inversores han estado obsesionados con la idea de Grexit, «Grecia exit from euro» (Grecia sale del euro), o Brexit, «Britain exit from European Union» (Gran Bretaña sale de la Unión Europea), que es parecido, pero de mayor calado. Gran Bretaña nunca se ha sentido a sus anchas en su condición de miembro de la Unión Europea. Se negó a formar parte en 1957 de la Comunidad Económica Europea, que precedió a la U.E. actual. Su entrada en la primera fue obstaculizada dos veces por el entonces presidente francés, Charles de Gaulle, consiguiendo finalmente el ingreso en la U.E. en 1973.

La crisis del euro, que todavía dura, ha supuesto una mayor presión en la difícil relación entre el Reino Unido y la Comunidad, y el primer ministro David Cameron parece que se complace en poner peros a la buena marcha de la Comunidad. La crisis de la deuda más bien ha contribuido, más que otra cosa, a dificultar las relaciones. No debe sorprender, por tanto, que se piense en una salida del Reino Unido de la Unión.

[...]

Suzanne Dodey, en *International Herald Tribune* de 12/11: (*For many in Spain, a new life as squatters, «ocupas»*)

La primera noche después de que F.R.F., de 71 años, y su esposa, A.L.C., de 67, fueran desahuciados de su pequeño piso, después de dejar de pagar su hipoteca, durmieron en el portal de su edificio. Sus hijas, ambas sin empleo y viviendo con sus padres, durmieron en el remolque de un vecino. Fue lo peor que se pueda imaginar, dijo la señora A. recientemente, mirando sus manos....

[...]

El número de familias españolas que se están enfrentando con un desahucio continúa creciendo a un enorme paso. Son cientos cada día, dicen los abogados conocedores del problema. Éste está siendo tan agudo que el primer ministro, M.R., ha prometido anunciar medidas de urgencia, sin que se sepa en qué pueden consistir estas.

Si bien algunas familias pueden encontrar ayuda en casas de familiares, la mayoría no pueden contar con esta solución, toda vez que sus familias se encuentran en igual situación. Por lo demás, España no cuenta de hecho con sistemas de refugios de urgencia para familias.

Las desgracias ocasionadas por casos de desahucios se repiten cada día, por lo que la prensa de todo el país se ha de referir a alguna tragedia de ese origen todos los días. Para algunos, la presión se hace insoportable, por lo que se repiten con alguna frecuencia los casos de suicidios.

[...]

Jack Swing y Julia Werdiger, en *International Herald Tribune* de 9/11: (*Euro zone is poised for recovery, Draghi says*)

El presidente del Banco Central Europeo expresó satisfacción el martes por el progreso que se está manifestando en la solución de la crisis, aplaudiendo «asombrosos» (*amazing*) esfuerzos que están realizando miembros de la unión monetaria para reducir el gasto público.

Si bien se muestra pesimista por lo que se refiere al futuro inmediato del crecimiento del continente, Mario Draghi citó varios indicadores de menor tensión en los mercados financieros, incluyendo una vuelta de fondos del mercado de dinero de Estados Unidos a la región y el éxito de las ventas de bonos de Portugal e Irlanda.

«La consolidación fiscal que ha tenido lugar en toda la región euro es asombrosa», dijo Draghi después de que el BCE se uniera

al Banco de Inglaterra en dejar inalterado el tipo de interés. «Todo esto apunta a una recuperación de la zona euro, que probablemente será lenta, pero que será también sólida».

Draghi pareció dejar una puerta abierta para una reducción de los tipos o para otras medidas estimulantes del crecimiento, aunque sin comprometerse a ninguna. En una reunión semanal reciente, el consejo del BCE dejó su tipo de referencia inalterado en 0,75%, un porcentaje mínimo récord.

«Como se esperaba, el BCE dejó su pólvora seca», dijo un economista del Banco de Inglaterra.

A propósito de sus reflexiones sobre la evolución positiva de la crisis de la deuda, Draghi dijo también lo siguiente: «Compare la situación, hoy, con lo que era hace un año. Ha tenido lugar un considerable progreso».

Draghi ofreció también elogios sorprendentes para los gobiernos de la eurozona, diciendo que habían hecho más para reducir el gasto que Estados Unidos y Japón.

Jamil Anderlini, en *Financial Times* de 9/11: (*Conservative tone set for China new leaders*)

El líder saliente del Partido Comunista Chino ha diseñado una visión marcadamente conservadora para el futuro del país con la mayor población del mundo, insistiendo en que el predominio del Estado en la economía y el gobierno por el Partido único serán mantenidos. «Debemos conservar el liderazgo del Partido», dijo Hu Jintao, quien también actuó como presidente del Estado ante 2.300 representantes retirados y no retirados, en el discurso de apertura del 18º Congreso Nacional de Partido, inaugurado ayer.

El discurso de Hu fue un informe sobre los últimos cinco años de gobierno, preparado por miembros del P.C., y contiene también las directrices fundamentales de lo que ha de ser el gobierno del país durante los 5 años próximos.

Hu ha de ser sucedido la semana próxima como secretario general por Xi Jinping, quien asumirá también a partir de marzo la presidencia del país.

El primer ministro, Wen Jiabao, ha advertido públicamente que el persistente crecimiento económico y la vitalidad del país han de suponer el establecimiento de acertadas reformas políticas.

[...]

Dave Shellock, en *Financial Times* de 9/11: (*Euro falls further as crisis fears return*)

Los mercados de acciones de todo el mundo acusaron torpezas en los últimos días, y también el euro perdió posiciones en la medida en que los inversores digirieron las implicaciones de la victoria electoral de Barak Obama y se encontraron de nuevo con la crisis de la eurozona.

«Lo bueno de la situación es que ahora se dispone de un panorama político claro» dijo un agente del B.of A-Merryl Linch.

Mientras tanto, las dolencias de la economía de la eurozona se hicieron evidentes en la medida en que las advertencias de Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo, no supusieron ninguna mejora en la situación ante las semanas de fin de año.

Sea como fuere, el BCE mantuvo los tipos de interés invariables, pero no ofreció nuevas medidas destinadas a poner fin a la crisis.

Draghi insinuó que el BCE revisaría el próximo mes sus proyecciones sobre el crecimiento del PIB, y dijo que el banco se está preparando tanto por lo que se refiere a su nuevo programa de compra de bonos como para la mejor utilización de sus instrumentos operativos ordinarios.

Por lo demás, se alejó la probabilidad de que España pidiera un rescate en un futuro próximo, en la medida en que Madrid había negociado con éxito 4.760 millones de deuda, completando así sus necesidades para el año en curso, incluyendo la venta de bonos a 20 años.

[...]

Andrey Tonnelier, en *Le Monde* de 4-5/11: (*L'économie réelle insensible a «Super Mario»*)

«Super Mario», «salvador del euro», «héroe»... Pocas veces se habrán atribuido elogios tan sinceros. La semana pasada, que ha marcado el primer aniversario de la llegada de Mario Draghi a Frankfurt para ocupar la presidencia del Banco Central Europeo, ha visto cómo se sucedían los comentarios laudatorios que se le han dedicado.

Incluso la prensa alemana, siempre dispuesta a poner en duda la buena fe del guardián de la ortodoxia presupuestaria y a señalar su falta de legitimidad democrática, ha debido reconocer —silenciosamente, eso sí— la amplitud del camino recorrido desde el otoño de 2011, en que el espectro de una explosión de la zona euro horrorizaba a los mercados y paralizaba a los dirigentes políticos.

Y sin embargo, lo cierto es que, visto el último informe trimestral sobre el crédito (*Bank Lending Survey*) publicado el miércoles 31 de octubre por el BCE, la situación está lejos de ser perfecta. «Las condiciones del crédito de los bancos a las empresas se han estrechado (*resserré*) un 15% en el tercer trimestre», subraya la organización monetaria. Sobre todo, «los bancos siguen poniendo de manifiesto un descenso pronunciado en términos de demanda de préstamos por parte de la empresas (-28% frente a un -25% en el segundo trimestre)». Por lo que se refiere los préstamos inmobiliarios a las familias, se han contraído un 25% frente a un 21% tres meses antes.

[...]

Clement Lacombe, en *Le Monde* de 1/11: (*En un an, Mario Draghi a su apaiser les marchés*)

Fue hace un año. El 1 de Noviembre de 2011, Mario Draghi sucedía a Jean Claude Trichet en la presidencia del Banco Central Europeo. Su llegada a Frankfort, sede de la institución, se había hecho sobre la punta de los pies. Solo, sin guardia de honor ni de ningún tipo, pero en un contexto explosivo. La zona euro estaba, después de varios meses, sin pies ni cabeza: Grecia en situación cercana a la quiebra, Estados abrumados por las deudas y maltratados por los mercados financieros...

Un año más tarde, si bien no hay nada definitivamente resuelto, la atmósfera ha cambiado. Los mercados han dado cierto respiro a la zona euro. Draghi tiene algo que ver en ello. Este italiano de 65 años ha sabido imponer su método y sus armas.

Desde las primeras semanas de su presidencia del BCE, algunos han entrevistado «*une patte draghi*». En primer lugar, dos rebajas de los tipos, después unos préstamos a los bancos de una duración inédita de tres años. La rebaja de los tipos había sido ya discutida en el último consejo de Trichet, recuerda uno de los 23 miembros del consejo de Gobernadores. Por lo que se refiere a los préstamos a tres años, «era la consecuencia lógica de las medidas precedentes: el equipo del BCE trabajaba ya en ello».

El momento fuerte de la presidencia de Draghi tuvo lugar el jueves 26 de julio, la víspera de la inauguración de los Juegos Olímpicos. En Londres, delante de los inversores y del príncipe Charles, el patrón del BCE corrige en el último minuto, cosa que, como es normal, estaba ya calibrada minuciosamente, y suelta dos frases esenciales: «El BCE está preparado para hacer todo lo que haga falta, en el marco de su competencia, para preservar el euro. Y créanme, esto bastará».

Los mercados comprenden deprisa: el Banco Central va a poner en marcha la prensa de fabricar billetes para secar la deuda de los países con dificultades. Dos reuniones del consejo después, a prin-

cipios de agosto, y luego a principios de septiembre, desvelan todos los detalles de un nuevo instrumento bautizado con las siglas OMT (*Outright Monetary Transaction*).

Cuando Draghi se explica en Londres, el BCE trabaja ya, y esto con alguna antelación, en precisar la manera de responder a la extrema tensión de los mercados. Pero nada de reactivar el viejo programa de compra de deuda, un instrumento, silenciado desde febrero, confeccionado con urgencia en mayo de 2010. Demasiados defectos: este precedente pudo conducir a los Estados —creyéndose salvados— a retrasar las reformas.

Una idea se impuso rápidamente: el nuevo programa no será activado más que bajo una estricta condicionalidad. Más claro: el BCE comprará deuda solo si un país se compromete a proceder a severas reformas.

[...]

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 30/10: (*Les salariés d'*El País* dénoncent le plan social et sensibilisent les lecteurs*)

Delante de un quiosco de periódicos de Moratalaz, barrio del sureste de Madrid, Elena Froufe, documentalista del diario *El País*, está con un legajo de papeles en la mano. Cuando una lectora coge el primer periódico generalista español, Elena se le acerca y le entrega un documento en el que explica que un plan social amenaza a 149 trabajadores del periódico.

El domingo 28 de octubre, más de 200 asalariados de *El País*, según el comité de personal, se ha situado delante de los quioscos de la capital española, y también de Barcelona, La Coruña, Sevilla o Bilbao, para distribuir a los que compran el diario, un texto de una página explicando el «conflicto» que les opone a la dirección. Se trata de la última acción de una serie de movilizaciones simbólicas —huelga de firmas, paralización de dos horas de trabajo— que se han sucedido los últimos 15 días en los talleres del periódico.

[...]

No se puede despedir a 149 personas si no se hacen públicas pérdidas, insiste Elena Froufe. En el primer semestre el periódico anunció 1,8 millones de euros de beneficios. E incluso si la dirección sostiene que el diario debe cerrar el año con 2-3 millones de pérdidas, la amplitud y las severas condiciones del plan social no dejan de sorprender.

Michael Steen, en *Financial Times* de 1/11: (*Draghi expands role in fight to save euro*)

Al igual que un ejecutivo empresarial festejado por haber puesto fin a las pérdidas, pero que todavía no obtiene ganancias, Mario Draghi se dispone a presidir su segundo año al frente del BCE. Realmente, aunque esta no sea exactamente su misión específica, informalmente, la tarea de Draghi, aquella en la que ha brillado, ha sido, hasta ahora, la de dirigir las batallas para rescatar el euro.

Un año después de que Draghi tomara posesión de su cargo de presidente del Banco Central Europeo, el coste de la venta de deuda de España comparado con el de Alemania es mayor de lo que era entonces, las perspectivas económicas de los 17 países del bloque siguen siendo negativas, y los gobiernos siguen incapaces de formular respuestas políticas coherentes en el marco de la crisis de la deuda soberana.

Después de citar una comparación del euro con el abejorro (*bumblebee*) —«no debería volar, pero vuela»— en una conferencia en Londres en vísperas de los Juegos Olímpicos de verano, Draghi dejó claro que bajo su presidencia el BCE no se mostraría avaro en el ejercicio de sus responsabilidades. «Mientras yo lo presida» —dijo Draghi— «el BCE hará todo cuanto pueda en defensa del euro. Y créanme, esto bastará». (*And believe me, it will be enough*)

[...]

Incluso los críticos de Draghi, los que estiman que el BCE se ha visto obligado a penetrar en un territorio que no le corresponde, reconocen que Draghi ha creado un espacio en el que se pueda proceder a reformas estructurales en los países más débiles de la eurozona.

Claire Gatinois, en *Le Monde* de 2/11: (*Inflation, deflation: quelle menace pour la zone euro*)

Alemania tiene un miedo cerval a la inflación. El episodio de 1923 dejó secuelas y el país teme más que nada ese desliz incontrolable de los precios que destroza el poder de la compra de las familias y las economías de los ahorradores. De ahí esa vigilancia hacia la política expansionista exótica del BCE, el cual, para sostener la actividad, hace funcionar más o menos la prensa de fabricar billetes.

Hoy, la subida de los precios sigue estando por debajo del umbral de 2%, juzgado crítico por el Banco Central Europeo. En octubre era todavía del 2,5% anual, frente a un 2,6% un mes antes.

Pero, ¿y si la verdadera amenaza para la unión monetaria no fuera la inflación, sino lo opuesto, la deflación? Para ciertos economistas, este episodio, caracterizado por una caída de los precios, y también de los salarios, es un peligro. Esta sería «la amenaza

número uno» según Mathieu Plane, economista del Observatoire Français des Conjuntures Económiques (OFCE)

Este período en el que consumidores e inversores dejan para más tarde compras e inversiones en espera de una rebaja de los precios, contribuyendo a la atrofia de toda la economía, amenaza a Europa, piensa también Albert Edwards, economista de la Société Générale de Londres. «Los bancos centrales —dice— deben trabajar a fondo para evitar ser sorprendidos en una situación a la japonesa».

«Una situación a la japonesa», he ahí lo que asusta. Desde hace 20 años el país parece no haberse recuperado nunca de la deflación que tuvo lugar después de la explosión de la doble burbuja, bursátil e inmobiliaria de principios de los años 1990.

[...]

Si el Banco Central Europeo es menos flexible que sus homólogos británico y norteamericano debe reconocerse que el riesgo de deflación no es nulo.

Ivain Cypel, en *Le Monde* de 29/10: (*L'économie américaine redémarre lentamente grâce à la consommation*)

El crecimiento de la economía de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2012, del 2% anualizado, era el último indicador económico de base esperado para antes de las elecciones presidenciales del 6 de noviembre. No quedará más, que el dato sobre el paro para conocer el estado de la economía USA en el momento del escrutinio.

Pero mientras las últimas cifras sobre el empleo (las de septiembre) —que mostraban una mejora manifiesta— habían suscitado en los círculos republicanos y en los medios próximos a Mitt Romney comentarios que sugerían una manipulación de la administración presidencial con el fin de ofrecer unos datos favorables, las dadas a conocer sobre la evolución del producto interior bruto (PIB) publicadas el viernes 26 de octubre han sido juzgados por la oposición como «desalentadores», según palabras del candidato Romney. Alan Krugger, en las mismas fechas, manifestó en cambio que la economía norteamericana evolucionaba bien: cosas de las vísporas electorales.

El caso es que después de su segundo trimestre difícil (+1.3%), la progresión del PIB norteamericano ha sido ligeramente superior a lo esperado, y debe situarse entre el 1,7% y el 1,9%.

[...]

Hugo Carnegy, en *Financial Times* de 6/11: (*IMF warns France to reform or trail Italian and Spanish economies*)

Francia corre también el riesgo de caer, después de haberlo hecho Italia y España, si no reforma su economía, advirtió el Fondo Monetario Internacional, con lo que aumentó la presión que pesa sobre el presidente francés François Hollande para que contenga el declive de la industria de su país.

En su informe anual sobre la economía francesa, el FMI se refirió a un «programa comprensivo de reformas estructurales». Pronosticando un crecimiento económico del 0,4% para el próximo año –la mitad del pronosticado por París– el FMI ha dicho también que «las perspectivas no son buenas (*clouded*) a causa de la pérdida de competitividad de Francia».

Dice también el informe del FMI que la situación de Francia podría empeorar (*become more serious*) si la economía francesa no sigue los mismos pasos que la de los principales vecinos, los cuales –siguiendo el ejemplo de Alemania– se encuentran en pleno proceso de reformas de sus mercados de trabajo y de servicios.

[...]

Blandine Milcent, en *Le Monde* de 26/10: (*On dirait que Mario Draghi est le Prussien d'Europe du Sud*)

El secretario general de la CSU, rama bávara del partido conservador CDU, le había calificado, no hace tanto tiempo, de «falsificador de Europa». En términos más suaves, el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, no ha limitado nunca sus críticas a la política que utiliza como presidente del Banco Central Europeo; y por lo que indican los sondeos, los alemanes no confían en él. Sin embargo, Mario Draghi pasó dos horas en el foso de los leones con gran satisfacción, el miércoles 24 de octubre, en Berlín.

El presidente del BCE, que había contestado positivamente a la invitación de los parlamentarios alemanes, después de que les hubiera sugerido que se la mandaran, acudió, así, a responder a las preguntas de 150 diputados, en su mayoría miembros de comisiones de finanzas, del presupuesto y de asuntos europeos.

«El tono ha sido delicado», comentó el vicepresidente del grupo socialdemócrata después de la reunión, celebrada a puerta cerrada, lo cual no evitó algunas críticas a la labor de Draghi, a veces de orden personal, en especial sobre su actuación en el banco Goldman Sachs.

[...]

Sínceras o no, las primeras reacciones en los bancos conservadores fueron, por lo que parece, muy positivas. «Los temores sobre la inflación –parece que dijo Draghi– no tienen fundamento. Por lo demás, la estabilidad de los precios es fundamental para el BCE». Palabras que fueron celebradas por Norbert Barthel, portavoz de la

CDU en materia presupuestaria, que calificó a Draghi de «prusiano de la Europa del Sur».

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 28-29/10: (*En Espagne, l'emploi dans le public décline plus que dans le privé au troisième trimestre*)

En el tercer trimestre de 2012, el número de parados ha vuelto a superar un récord en España, habiendo aumentado en 85.000 personas hasta alcanzar los 5.778 millones, lo que supone el 25%, según la encuesta de la población activa (EPA) del Instituto Nacional de Estadística (INE) publicada el viernes 26 de octubre. Nunca, después de la muerte de Franco en 1975, la tasa de paro había sido tan elevada.

Para el gobierno, esas cifras constituyen dos contratiempos. Por un lado, los efectos de la reforma del mercado de trabajo, que permite una mayor flexibilidad en las empresas, no ha producido aún los efectos positivos esperados sobre el empleo. Al revés. Por otra parte, la severa política de austeridad impuesta por el gobierno a las administraciones públicas ha hecho bajar de forma inquietante la actividad en el sector público, que ha perdido 49.400 sujetos activos; más que el sector privado, que ha contabilizado 47.600 activos menos.

El tercer trimestre es normalmente sinónimo de contrataciones en el sector público, en particular de profesores interinos por la reapertura de las clases escolares. Pero, por el momento, el plan de rigor destinado a economizar 3 mil millones de euros en educación ha incitado a las regiones autónomas a reducir el número de profesores, aumentando el número de alumnos por clase.

Las medidas de racionalización han obligado a las administraciones regionales y locales a reducir –si no a liquidar– un gran número de empresas públicas. Para no citar más que un ejemplo, la televisión valenciana anunció el pasado verano el despido de 1.300 de sus 1.700 asalariados.

Es más, la hemorragia debería prolongarse este otoño. Según el secretario de Estado para las Administraciones Públicas, Antonio Beleta, había en España, a principios de año, 400 empresas, fundaciones, consorcios y entidades públicas, de las que un 90% dependían de las regiones y de las alcaldías. Este verano ha exigido que 600 sean liquidadas cuanto antes.

[...]

Clement Lacombe, en *Le Monde* de 30/10: (*Mario Draghi le Florentin*)

Su inalterable sonrisa, su rostro recuerda al de Buster Keaton y sus impecables trajes –la leyenda cuenta que no lleva jamás abrigo para no arrugarlos– han llegado a ser familiares en la crisis del euro. Y el caso es que el jueves 1 de noviembre no hará más que un año que Mario Draghi tomó posesión de su cargo de presidente del Banco Central Europeo y que se han olvidado los interrogantes que acompañaron a su designación. Según los economistas de los mercados y de no pocos políticos, Draghi ha llevado a cabo a la perfección el relevo de Jean Claude Trichet en ese puesto lleno de riesgos. Mejor aún, el italiano ha impreso ya su marca en el mismo. Es a él, según los grandes inversores, a quien la zona euro debe una buena parte del respiro ofrecido por los mercados financieros estas últimas semanas.

Su acción se resume en un acrónimo incomprendible fuera de la sala de los mercados: OMT, por *Outright Monetary Transactions*. En plata, un nuevo instrumento de compra de deuda de Estado de países en dificultades de la zona euro que apareció en el curso del verano. Pero la imprenta de hacer billetes –arma absoluta de un banquero central– no puede funcionar más que bajo condiciones estrictas...

En un año, Draghi se ha forjado una reputación de operario sin igual. Ese puro romano... es un Florentino. Eso es lo que se dice y se repite en las capitales europeas. Así, Draghi no ha cesado de tranquilizar a una opinión pública alemana intranquila de ver a un italiano como guardián de la estabilidad de los precios y que observa como transcurren sus relaciones con Angela Merckel... Y ha visto en qué medida ha conseguido aislar a los ultraortodoxos del Bundesbank.

Quedan los desafíos. En primer lugar, el funcionamiento de las OMT cuando España acuda, por fin, a la ayuda. Después, conseguir el *tsunami* de la supervisión bancaria europea, según la palabra de una fuente interna de BCE, que va a hacer de este el garante del control de los bancos más pronto que tarde. En fin, hacer olvidar su pasado en el banco Goldman Sachs entre 2002 y 2005....

Jack Swing en *IHT* de 16/11: (*Eurozone economy links into recession*)

La contracción experimentada por la economía de la zona euro en el segundo trimestre dificultará los esfuerzos para trazar una línea debajo de la crisis.

La economía de la eurozona registró un nuevo descenso –el segundo seguido– según datos oficiales publicados el jueves, por lo que desapareció cualquier esperanza de una pronta recuperación de la zona.

El PIB del bloque cayó un 1% en los tres meses terminados en septiembre comparado con el anterior trimestre, según Eurostat,

la agencia de estadística de la zona euro. La caída fue ligeramente menos severa que en el segundo trimestre, en que el crecimiento se contrajo un 0,2%; pero fue el cuarto trimestre seguido de crecimiento cero o peor.

Tal vez lo más negativo fue que los datos muestran que España, Portugal y otros países siguen lejos del tipo de recuperación que traería consigo un incremento de impuestos que pudiera traducirse en una mejora del problema de la deuda.

[...]

Daniel Yerguen, en *Financial Times* de 18/11: (*America's energy is on again changing the world*)

La independencia energética norteamericana, durante décadas el dominio de una retórica quijotesca, se ha convertido en una perspectiva seria gracias al resurgir de la producción de petróleo y de gas en Estados Unidos.

La International Energy Agency ha dado a conocer, esta semana, que Norteamérica podría haber superado a Arabia Saudita como país productor de petróleo mundial. Tanto si esto es así como si no, lo que está ocurriendo en EE.UU. cambiará su economía y afectará tanto a las relaciones internacionales como a las perspectivas de la energía global.

La independencia energética de Estados Unidos está todavía algo lejos, pero una alteración del mapa de los países productores de petróleo ha empezado ya. EE.UU. se convertirá rápidamente en un país mucho menos dependiente de la importación de crudo y entrará a formar parte del grupo de exportadores de gas natural licuado. Esto supone un cambio drástico de la situación existente hasta hace sólo cuatro años, cuando Barak Obama obtuvo la presidencia de Norteamérica. En 2008, las expectativas eran que se produciría un descenso en la producción de petróleo en EE.UU. y un incremento de las importaciones de este país. En cambio, su producción se ha incrementado ya en un 25%, y la IEA estima que su producción habrá aumentado otro 30% en 2020, hasta alcanzar 11,5 m.de barriles diarios. Las importaciones de petróleo de EU.UU. han bajado de un 60% del consumo en 2005 al 42% en la actualidad.

La idea de una *independence energy* fue proferida por primera vez por Richard Nixon durante la crisis del petróleo de 1973.

[...]

The Economist de 17/11. Editorial. (*The time-bomb at the heart of Europe*)

La amenaza de un colapso del euro se ha aligerado, pero el enderezamiento de la moneda única supondrá más sufrimiento. La presión para llevar a cabo las reformas necesarias y para proceder a los recortes presupuestarios consiguientes es muy fuerte en Grecia, Portugal, España e Italia, países que han presenciado huelgas masivas y enfrentamientos, esta misma semana, entre huelguistas, manifestantes y las fuerzas del orden. Pero el caso es que existe otro problema que puede dar lugar a situaciones de mayor gravedad. Ese problema se llama, sorprendentemente, Francia.

Francia ha estado siempre en el corazón del euro, y de la Unión Europea. El presidente francés François Mitterrand abogó a favor de la moneda única al creer que con esto se aseguraba la influencia francesa en una Unión que de otro modo podía caer bajo el dominio de una Alemania unificada.

Francia ha ganado con el euro. Está colocando deuda a tipos muy bajos y ha evitado problemas en el Mediterráneo. Sin embargo, incluso antes de mayo, que es cuando François Hollande se convirtió en el primer presidente socialista después de Mitterrand, Francia había cedido peso en la crisis del euro a Alemania, y ahora su economía parece también más vulnerable.

Francia tiene todavía muchos recursos, pero su debilidad se ha puesto de manifiesto con la crisis del euro. Durante años fue perdiendo competitividad frente a Alemania, no habiendo podido equilibrar sus presupuestos a partir de 1981. La deuda pública francesa ha aumentado de un 22% del PIB entonces hasta más del 90%.

El clima empresarial también ha empeorado y las firmas francesas están lastradas por un empleo en extremo rígido.

[...]

Francia, más que Italia y España, podría ser donde se decide la suerte del euro. A F. Hollande no le queda demasiado tiempo para desactivar la bomba de relojería en el corazón de Europa.

Claire Guélaud, en *Le Monde* de 16/11: (*La France échappe à la récession ...pour l'instant*)

En el tercer trimestre, el PIB creció en Francia un 0,2%. Es mejor que lo previsto, pero la economía hexagonal sigue sin energía.

La economía francesa no se hunde. En el tercer trimestre (2012), el PIB en volumen creció ligeramente (0,2%), después de haber retrocedido un 0,1% en el segundo, anunció, el jueves 15 de noviembre, el Instituto Nacional de Estadística. He ahí una sorpresa; los expertos esperaban un estancamiento, y el consenso entre los economistas era que habría un retroceso.

Esa resistencia inesperada se explica por la aceleración de la producción después de cinco trimestres de casi estancamiento. Esta

situación se debe sobretodo a la producción de la industria, que aumentó un uno por ciento después de haber retrocedido un tanto en el primer trimestre y en el segundo. C. Audenis, responsable del departamento de la coyuntura, ve en ese dinamismo «una reacción temporal» unida principalmente al rebote de las ramas de materiales de transportes.

Una vez no es costumbre. El saldo del comercio exterior ha contribuido positivamente al crecimiento, gracias a «un buen verano en el frente de las ventas de Airbus». Hecho bastante sorprendente en un país donde el empleo disminuye y en el que el paro aumenta; en el que los impuestos llueven y en el que el poder de compra disminuye; en el que el consumo de las familias resiste, reaccionando un 0,3% después de un retroceso del 0,2% en el segundo trimestre. Las familias han acudido a su «*bas de laine*», es decir, a sus ahorros, cuando los tienen, para consumir, explica el INSEE.

[...]

Financial Times de 15/11, Editorial: (*A gloomy picture from de Old Lady*)

En los últimos cinco años de la crisis financiera, los informes del Banco de Inglaterra sobre la inflación han diseñado frecuentemente un cuadro pesimista. Pocos, sin embargo, han sido tan bajos de tono como el que se ha publicado esta semana.

Una débil demanda global y un restringido gasto de los consumidores y de las empresas significan que el crecimiento económico será más débil de lo previsto. La recuperación que se produjo en el verano –en que la economía creció un 1%– no es nada probable que se repita pronto. Lo más probable es que la economía no repita su buen momento anterior a la crisis hasta el 2015.

añadiendo el insulto a la injuria, la inflación –que el comité de Política Monetaria creyó que iba a ser controlada firmemente– ha reaccionado otra vez. El índice de precios al consumo aumentó un 2,7% anual hasta octubre. Es verdad que una buena parte de la aceleración se debió al incremento, de casi tres veces, de los gastos universitarios. Sin embargo, la subida de la energía significa que el Banco de Inglaterra espera que la inflación siga siendo superior al 2% hasta 2014.

[...]

Las políticas monetarias y fiscales no pueden solas poner fin al estancamiento sin mayores reformas en el sector bancario. La manera cómo Osborne se propone hacerlo es más importante que lo que dice sobre los recortes del déficit.

Jack Ewing, en *IHT* de 15/11: (*Bundesbank sees gloom where ECB sees hope*)

El Banco Central de Alemania ofreció una visión más pesimista de la crisis de la zona euro que el Banco Central Europeo el miércoles, al decir que la amenaza para la estabilidad financiera es tan obvia ahora como lo era un año atrás, advirtiendo, por otra parte, sobre los efectos negativos de los tipos oficiales de interés tan bajos.

«Los riesgos para el sistema financiero alemán no son menores en 2012 de lo que eran en 2011», dijo también el Bundesbank en su informe anual sobre estabilidad financiera en el mayor país de la Unión Europea.

El informe se hizo público un día antes de que se conocieran los datos sobre el crecimiento de la eurozona, los cuales podrán confirmar que ésta se halla en recesión. El informe también proporcionó otra muestra de que el Bundesbank y el BCE tienen puntos de vista divergentes sobre el estado de la crisis y sobre la mejor manera de combatirla.

[...]

El informe pesimista del Bundesbank apareció una semana después de que Mario Draghi, presidente del BCE, afirmara, en una conferencia de prensa, que había muestras de las que se podía deducir que se estaba produciendo una reducción en las tensiones en la zona euro. «Los países del grupo han empezado a tener sus deudas bajo control, y sus costes laborales han cedido, haciendo lo posible para competir en los mercados mundiales», dijo también M. Draghi.

Esas y otras mejoras conducirán a lo que el presidente del BCE describió en la conferencia de prensa, la pasada semana, a una recuperación, «lenta, gradual, pero sólida».

El Bundesbank reconoció las mejoras, pero advirtió que podía estar produciéndose resaca (*hangover*) después de las medidas adoptadas por el BCE para combatir la crisis, entre las que figura un tipo de interés del 0,75%.

[...]

Sylvain Cypel, en *Le Monde* de 15/11: (*Les Etats Unis deviendront le premier producteur mondial de pétrole d'ici cinq ans, devant l'Arabie Saoudite*)

El informe anual de la Agencia Internacional de la Energía actualiza el mapa energético mundial. Entre 2017 y 2020, Estados Unidos se convertirá en el primer productor de petróleo, sobreponiendo a Arabia Saudita. Para el gas, en cambio, el avance será todavía más rápido: superará a Rusia a partir del 2015. Tal es el pronóstico de la AIE.

Según el departamento de la energía norteamericano, en el primer semestre de 2012 Estados Unidos ha asegurado el 83%

de sus necesidades, es decir, un incremento de 8 puntos en cuatro años. Sus importaciones se han reducido un 11% este año. La progresión de los recursos internos ha sido excepcional (+25%).

De Dakota al Norte de Texas, de California a Pensilvania, el país se llena de perforaciones. Según el consultante internacional Charles Ebinger, presidente de la Iniciativa para la Seguridad Energética, de la Brookings Institution, la AIE está incluso retrasada por lo que se refiere al pronóstico. Los recursos que ocultan las capas secundarias y terciarias del subsuelo norteamericano son más importantes de lo que se estima.

Charles Ebinger estima que es demasiado pronto para pensar en una retirada de EE.UU. del Medio Oriente. No es todavía seguro, ni mucho menos, que se produzca tal retirada en un futuro más o menos inmediato. Es impensable que Washington, protector de los países petroleros del Golfo desde hace más de medio siglo, los abandone pronto para dejarlos bajo la tutela de China e India.

[...]

Sea como fuere, el caso es que cabe pensar que se produzcan grandes cambios, a medio plazo, o incluso antes, en el mapa energético mundial.

Informe 2012-2012 del Foro Económico Mundial: (*Le Monde* de 4-5/11 sobre la competitividad)

El índice global de la competitividad, elaborado por el Foro Económico Mundial (WEF), resulta de la media de 12 componentes, considerados los pilares en la materia:

Pilares de base

1. Las instituciones
2. Las infraestructuras
3. La estabilidad económica
4. La salud y la educación de base

Pilares de desarrollo y eficacia

5. La enseñanza superior y la formación
6. La eficacia del mercado de bienes
7. La eficacia del mercado de trabajo
8. El desarrollo del mercado financiero
9. La madurez tecnológica

Pilares de la innovación

10. La dimensión del mercado
11. Los procesos de producción (gama alta)
12. Investigación y desarrollo

Evolución de los 10 primeros países:

2006	2012
1. Estados Unidos	1. Suiza
2. Reino Unido	2. Singapur
3. Dinamarca	3. Finlandia
4. Suiza	4. Suecia
5. Japón	5. Holanda
6. Finlandia	6. Alemania
7. Alemania	7. Estados Unidos
8. Singapur	8. Reino Unido
9. Suecia	9. Hong Kong
10. Hong Kong	10. Japón

Unión Europea

1. Finlandia	14. República Checa
2. Suecia	15. Polonia
3. Holanda	16. Italia
4. Alemania	17. Malta
5. Reino Unido	18. Lituania
6. Dinamarca	19. Portugal
7. Austria	20. Letonia
8. Bélgica	21. Eslovenia
9. Francia (21 Mundial)	22. Chipre
10. Luxemburgo	23. Hungría
11. Irlanda	24. Bulgaria
12. Estonia	25. Eslovenia
13. España	26. Rumanía

El informe 2012-2013 del WEF sobre la competitividad vierte luz sobre el debate en Francia de la cuestión en el momento en que Louis Gallois, el expresidente de EADS, debe remitir al gobierno, el lunes 5 de noviembre, un informe muy esperado sobre la competitividad. Tal informe ha de emitir propuestas sobre la contención de la caída del déficit comercial francés, que bajó del 6,3% en 1990 al 3,3% en 2011.

Esa tendencia está confirmada en el informe de la WEF, del que se deduce que Francia retrocedió a la posición 21^a después de haber ocupado la 15^a en 2010.

Estados Unidos que podía presumir de ocupar el primer lugar hace solo cinco años, retrocedió al puesto 5º en 2011, y lo ha hecho al 7º en 2012.

El estudio de WEF ha sido realizado consultando a 15 jefes de empresa en 144 países.

Le Monde de 22/11 Editorial: (*Messieurs les Anglais... Restez!*)

La cuestión inglesa está planteada. Cuarenta años después de su adhesión, el Reino Unido no cesa de alejarse de la Unión Europea. La batalla del presupuesto comunitario, que se inició en Bruselas el jueves 22 de noviembre, es emblemática de estas reticencias cada día más vivas.

Londres exige para el período 2014-2020 un presupuesto mucho menor del que se deriva de las propuestas de sus 26 socios. Se puede discutir la pertinencia de la política agrícola, la eficacia de las ayudas a los países más pobres, o la justificación de «la rebaja británica» en el presupuesto. Los británicos disponen de un discurso coherente. Coherente para un país que se dispone a abandonar la UE y no ve en ella más que una vasta zona de librecomercio.

En realidad, el primer ministro David Cameron no controla ya el engranaje euroescéptico que arrastra su país, consternado por la crisis del euro. El vecino del 10 de Downing Street encendió la mecha, hace un año, al negarse a firmar el tratado presupuestario que debía salvar a la moneda única. Después, David Cameron organizó un re-examen de todos los compromisos europeos de su país, anunció el abandono por lo menos provisional de la orden de detención europea y prometió un referéndum sobre la pertenencia de su país a la Unión después de las elecciones generales previstas para el 2015. Los sondeos predecían la victoria del no a Europa, y Westminster está en esa línea. Más recientemente, David Cameron ha sido desautorizado en la Cámara de los Comunes por los euroescépticos, aliados de los laboristas, que juzgaron incluso demasiado generosas sus proposiciones sobre el presupuesto europeo.

¡Que los británicos se vayan!, estaría uno dispuesto a decir, soliviantado por su chantaje permanente de secesión que les permite imponer mejor sus posiciones. Fíjamente, conviene preguntarse si la Europa continental y Francia están interesadas en conservar el Reino Unido en el seno de la U.E.

La respuesta está en si la City es en realidad la plaza financiera *off shore* del euro, y si lo será todavía más con la introducción del impuesto sobre las transacciones financieras. Se hace difícil de imaginar que la City y sus bancos sigan reinando sobre las finanzas europeas sin que los continentales les puedan ejercer el menor *droit de regard*.

Por otra parte, la Europa de la Defensa no es imaginable sin Londres, como lo muestra la expedición a Libia. Debe también tenerse

en cuenta que los intercambios industriales son con frecuencia más fáciles con los británicos que con los alemanes. En fin, los británicos son los defensores del mercado único, que no conviene dejar solo a los alemanes y franceses, reticentes a la aparición de un mercado de servicios.

Sea como fuere, el librecambio no es duradero más que si se no acentúan las fuerzas centrífugas de una Unión heterogénea. El mercado único tiene un precio: las ayudas llamadas de cohesión, para ayudar a los más pobres a recuperar su retraso. Los suizos las financian para tener acceso al gran mercado. Los británicos deberán hacer lo mismo, incluso si dejan la U.E. Atención, pues.

Arnaud Leparmantier, en *Le Monde* de 22/11: (*L'Europe, otage des Britanniques*)

David Cameron, ¿será el digno heredero de Margaret Thatcher defendiendo a ultranza la «rebaja británica» en el presupuesto de la Unión Europea en 1984? Ya que es exactamente una áspera justa presupuestaria la que se prepara para la cumbre de los días 22 y 23 en Bruselas. Hermann Van Rompuy, presidente del Consejo Europeo, ha sugerido, maliciosamente, a los jefes de Estado y de gobierno que prevean «varias camisas» para tenerlas dispuestas hasta el fin de los trabajos.

¿Cuál es el objeto de la batalla anunciada? Alrededor de mil millones de euros que los Estados miembros deberán disponer para el presupuesto de la Unión para el período 2014-2010. Y, en esta partida de poker, el primer ministro británico juega un papel que horripila a sus consocios. David Cameron, agujoneado por una franja eurófoba de su mayoría parlamentaria, defiende, por una parte, el rigor y una disminución de 200 mm. de la propuesta inicial de la Comisión y, por otra, la probable intransigencia sobre la famosa «rebaja británica», Francia, Italia, y, en menor medida, Alemania, están decididas a no dejarse anular. La batalla promete ser reñida.

Financial Times, Editorial de 19/11: (*Britain and Europe*)

La antesala de la cumbre y las especulaciones más arriesgadas son parte y esencia de las cumbres de la Unión Europea. Los acuerdos son tradicionalmente dejados para el último minuto, para ser rubricados en los tristes corredores de Bruselas. Pero mientras los Estados miembros de UE se preparan para reunirse esta semana para intentar llegar a un acuerdo sobre el plan de gastos para los próximos siete años, apenas puede esperarse que esta cumbre vaya a parecerse a las anteriores.

La amenaza británica de vetar cualquier acuerdo sobre el presupuesto que no congele los gastos de la UE en términos reales ha llegado a ser un auténtico escollo para sus consocios. Lejos de llegar a un compromiso de última hora, las posiciones se han endurecido.

Como *Financial Times* publicó el lunes, los otros 26 Estados miembros han estado incluso explorando la idea, de discutible legalidad, de darle la vuelta a la oposición británica y de llegar a un acuerdo entre ellos.

[...]

Todavía sería posible alcanzar un acuerdo que evitara tanto el voto británico como un *fait accompli* de los 26, puesto que cualquier paso en este sentido envenenaría las relaciones con la Unión Europea y podría conducir a un referéndum y a una posible salida de Gran Bretaña de la Unión que no beneficiaría a nadie, *neither Britain nor Europe*.

Sebastián Mallaba¹, en *Financial Times* de 21/11: (*Spain is in need of urgent repair*)

Al principio, la crisis de la eurozona tuvo dos problemas: grandes desequilibrios comerciales y de competitividad y montañas de deuda. Dos años después, los problemas han evolucionado. Ha habido grandes progresos en competitividad, pero la deuda es tan enorme como siempre. Esta metamorfosis evidencia dos lecciones: primero, la versión moral de la crisis, la que culpabiliza la prodigalidad de los mediterráneos, ha dejado de ser relevante; segundo, ya es hora de modificar el argumento según el cual los países de la periferia están condenados porque no disponen de monedas nacionales flexibles. La desventaja fundamental es que dichos países no disponen de bancos centrales nacionales flexibles.

Obsérvese el caso de España. Durante los 10 años posteriores a la puesta en marcha del euro, su número de trabajadores incrementó substancialmente, de forma que sus costes laborales se incrementaron un 55%, mientras que los de Alemania subieron un 22%. Dichos incrementos se compensaron por un aumento de la productividad. El resultado fue que España registró un importante déficit corriente, muy superior, desde luego, al de Alemania. Cuando la crisis empezó, el problema fue saber si España podía corregir tal déficit. Naturalmente, una mayor flexibilidad podría haberlo corregido.

[...]

Gideon Rachman, en *Financial Times* de 20/11: (*Why Europe Would lose if Britain left the Union*)

La relación entre Gran Bretaña y la UE se parece a un matrimonio que anda mal. Las desavenencias son más y más frecuentes.

¹ El autor es *senior fellow* en el Council of Foreign Relations y un editor de *Financial Times*.

Las dos partes hablan de separación. Las probabilidades de que Gran Bretaña vaya a dejar finalmente la Unión crecen más y más. El pasado fin de semana, la encuesta mostró que hoy, el 56% de los británicos quiere salirse.

En Bruselas, esa probabilidad es cada vez más celebrada. Se cree, mayoritariamente, que David Cameron se está comportando de una manera imposible. En la cúspide de este fin de semana, es probable que el primer ministro sea el único líder que sostenga que se congele (*freeze*) el presupuesto de la UE. Muchos son hoy en Bruselas los que piensan que la UE funcionaría mejor sin una tripulación chapucera. A largo plazo, se dice, son los mismos británicos los que saldrán perjudicados.

[...]

En Alemania, donde la opinión pública frecuentemente hace una cruda distinción entre los europeos de norte cumplidores de la ley y los poco fiables y deudores del sur, se comenta, lamentándolo, que es lástima que tanto Suiza como Noruega hayan optado por no integrarse en la UE, aunque nada les impide seguir progresando. La salida de Gran Bretaña, que tradicionalmente ha sido un aliado de Alemania, debilitaría ese grupo. Algunos, en Francia, celebrarían la salida de Gran Bretaña, por esa misma razón.

David Roman, en *The Wall Street Journal* de 21/11: (*Spain's Chinese Feel Blacklash From Tax Case*)

Un caso de evasión fiscal contra decenas de comerciantes chinos ha incrementado en España el malestar contra chinos étnicos importadores, reflejando cómo la frustración por la crisis que castiga el sur de Europa afecta a una de las más productivas comunidades extranjeras.

El problema se hizo evidente, cuando algunos de los comerciantes, hasta 58, fueron arrestados en la que se llamó Operación Emperador. La policía les acusó de ser parte de una banda que evadió impuestos de mercancías chinas importadas. Ningún juicio se ha producido hasta el momento.

Los comerciantes chinos han sido víctimas durante años de acusaciones de comerciantes locales, los cuales acusan a aquellos de eludir impuestos para competir mejor, sin que hasta ahora se haya celebrado juicio alguno que haya probado lo que en realidad se discute.

Los 171.000 chinos residentes legales en España constituyen un caso raro de éxito económico en un país que se halla en el quinto año de crisis económica.

Charles A. Kupchan² en *Financial Times* de 19/11: (*Albion at the exit door*)

Nubes tempestuosas están oscureciendo las relaciones del Reino Unido con la Unión Europea. El primer ministro, David Cameron, desea retirarse de la Unión, buscando ostensiblemente la manera de poner en marcha una relación más distante, de situar Londres en la esfera de la Unión Europea, lo que culminaría con la salida, pura y simple, de la misma. Antes de que Gran Bretaña se separara, sin embargo, pura y simplemente europeos y norteamericanos harían bien en analizar las eventuales consecuencias de tal separación.

Gran Bretaña se ha mantenido a distancia de los vecinos europeos desde hace tiempo. El imperio británico generó la idea de la *splendid isolation*, que contemplaba una situación en la que el English Chanel protegía a Gran Bretaña de Viejo Continente. Londres, inicialmente, estuvo alejado del programa de integración europea. Gran Bretaña, finalmente, se unió a la Comunidad Europea en 1973, pero ya a partir de entonces mantuvo una posición ambigua, negándose a integrarse en proyectos tan importantes como el de la moneda única, entre otras iniciativas.

Esa vieja frialdad se ha convertido, más recientemente, en un deseo de distanciamiento, deseo que puede conducir a un referéndum de salida. Cálculos recientes revelan que el 48% de los votantes británicos apoyan la retirada, y el 31% la rechaza.

El mismo Cameron está a favor de la continuidad, pero solo si el país negocia y obtiene una relación atenuada. Cameron, en otras palabras, desea una unión «de dos velocidades», en la que los países de fuera de la unión monetaria contribuirían menos al presupuesto y formarían su propio grupo.

[...]

Si los británicos están convencidos y son conscientes de lo que supone la separación, muy bien, que decidan salirse. Pero, por lo menos, deberían seguir el nuevo camino con los ojos bien abiertos.

Richard Barley en *The Wall Street Journal* de 30-2/11-12: (*A Happy Ending to 2012 For Euro-Zone Bonds*)

La codicia puede superar al miedo a los bonos de los gobiernos europeos. Después de un trayecto en montaña rusa, los rendimientos de los bonos italianos a 10 años están en lo más bajo desde mediados de 2011, mientras que los rendimientos de los bonos españoles registraron el jueves un mínimo en ocho meses. Para inversores suficientemente valientes para seguir a bordo, las

² Charles A. Kupchan es profesor de asuntos internacionales de Georgetown University y *senior fellow* del Council on Foreign Relations.

recompensas han sido importantes. Ahora, el mercado parece estar preparado para un recorrido apacible hasta fin de año.

Solo en las últimas dos semanas, los rendimientos de los bonos españoles a 10 años han bajado alrededor de un 0,50% puntos porcentuales, hasta quedar en 5,35%. Los italianos bajan un 0,4%, hasta 4,56%.

Cuando los rendimientos de los bund alemanes cayeron el miércoles, al parecer en respuesta a los temores por el *fiscal cliff* de Estados Unidos, los bonos españoles y los italianos cayeron todavía más.

[...]

Grabiele Parussini y Paul Hannon en *Wall Street Journal* de 28/11: (*Global Economy Risks New Drop, OCDE Warns*)

La economía mundial corre el riesgo de sufrir una nueva contracción si las autoridades de la eurozona y Estados Unidos no consiguen establecer la confianza solucionando sus problemas fiscales, advirtió el martes la OCDE.

En su informe bianual sobre las perspectivas de la economía mundial, la Organización con sede en París hizo una llamada urgente a la acción, del tipo de la que hizo pública en 2008, cuando la economía sufrió una profunda crisis financiera.

La OCDE ha pedido a los bancos centrales de la eurozona de Japón, China e India que activen todos los estímulos a su alcance, insistiendo en que los gobiernos deberían reducir todo lo posible los recortes presupuestarios, que contraen el crecimiento en mayor medida de lo esperado.

Si la economía global se contrae, ha dicho el *think tank*, los bancos centrales deberían recortar los tipos de interés y proporcionar más enérgicamente facilidades cuantitativas adicionales. La OCDE se ha dirigido de un modo especial, citándolas, a China y Alemania, que registran excedentes comerciales, para que proporcionen estímulos fiscales adicionales. «Después de cinco años de crisis, la economía global se está debilitando de nuevo».

[...]

Stephen Castle, en *International Herald Tribune* de 29/11: (*Blair urges Britain to remain in E.U.*)

En medio de las especulaciones a propósito del futuro de Gran Bretaña en la Unión Europea, Tony Blair, el ex primer ministro, advirtió el miércoles que el país se enfrentaba a un auténtico peligro si se propusiera poner fin a su alianza con sus vecinos regionales cuando el poder se va inclinando hacia las economías emergentes.

En unas declaraciones en Londres, Blair dijo que la Unión Europea es más importante que nunca porque supone una defensa para el Reino Unido en medio de cambios importantes en el panorama geopolítico.

Dirigiéndose a un grupo de empresarios, Blair insistió en el sentido de que es fundamental que el Reino Unido siga siendo un poder de ámbito mundial, por lo que sería «un error monumental» el dar la espalda a Europa.

[...]

The Economist: The World in 2013, Robin Bew³: (Global grind. The world economy's woes are far from over)

Por supuesto, puedes pensarlo: seis años después de la crisis financiera global, el mal tiempo ha pasado y la economía estará navegando viento en popa, pero lo cierto es que la situación no es esta, y el mundo parece embarcado en una fase interminable de navegación a la japonesa, lo que equivale a decir que empezó y no acaba un largo periodo de estancamiento.

Europa es el primer ejemplo. El PIB de la eurozona progresará menos de un 0,5% en 2013. Alemania y Francia apenas se moverán hacia adelante. Grecia estará en recesión por sexto año consecutivo. Las economías de España y Portugal se encogerán por cuarta vez en cinco años. Es decir, que la miseria aumentará y los líderes políticos lo pasarán mal ante las explosiones de malhumor popular.

La verdad es que no quedan opciones aceptables en Europa. Las oportunidades de tirar para adelante han desaparecido. Aunque el Banco Central Europeo intervendrá para presionar a la baja los rendimientos de los bonos soberanos, ayudando a los políticos a proceder a ventas más o menos importantes. Esto puede sugerir que para la zona euro puede haber llegado la hora de su ruptura. Pero todavía no: 2013, entero, será todavía testigo de los dolores de la moneda única.

Norteamérica está en mejor forma, aunque esto es poco más que un cumplimiento. Su economía se expandirá en un poco más de un 2%. El reto inmediato será negociar el *fiscal lift*.

[...]

The Economist: The World in 2013: (The World in figures. Countries)

España

Crecimiento del PIB: - 1,2 %

PIB por habit.: \$ 32.480

³ Editorial director and chief economist; Economist Intelligence Unit.

RAMON BOIXAREU

Inflación: 2,9%
 Presupuesto (balance % PIB): 6,3
 Población: 46,5 m.

Francia

Crecimiento del PIB: 0,4%
 PIB por habit.: \$ 37.24
 Inflación: 2,1%
 Presupuesto (balance % PIB): -3,5
 Población: 64,0 m.

Alemania

Crecimiento del PIB: 0,6%
 PIB por habit.: \$ 41.550
 Inflación: 1,6%
 Presupuesto (balance % PIB): -0,6
 Población: 81,8 m.

Portugal

Crecimiento del PIB: - 2,2 %
 PIB por habit.: \$ 25.310
 Inflación: 1,9%
 Presupuesto (balance % PIB): -4,6
 Población: 10,6 m.

Italia

Crecimiento del PIB: - 0,3 %
 PIB por habit.: \$ 32.510
 Inflación: 1,2%
 Presupuesto (balance % PIB): -1,6
 Población: 61,1 m.

Ilona Billington, en *Wall Street Journal* de 4/12: (*Euro-zone Manufacturing Keeps Sliding*)

La actividad manufacturera de la zona euro se contrajo por noveno mes consecutivo en noviembre, si bien a un ritmo más lento que en octubre. La demanda siguió debilitándose, lo que indica que la economía de los 17 países tendrá un mal fin de año, algo que ha confirmado una encuesta reciente.

Si bien se registran señales según las cuales lo peor del sector se produjo el tercer trimestre, lo que hay son sólo pequeñas bolsas de mejora, que sugieren que tardará en producirse una recuperación sostenida.

[...]

El PMI de las manufacturas de la eurozona se basa en datos de Alemania, Francia, Italia, España, Irlanda, Austria, Grecia y Holanda, países que representan alrededor del 92% de la actividad manufacturera del bloque.

[...]

Frédéric Lemâitre, en *Le Monde* de 4/12: (*L'Allemagne va à nouveau devoir se réformer, selon le patronat allemand*)

Hans-Peter-Keitel es, desde el 1 de enero de 2012, presidente de BDI, la federación de la industria alemana. Esta federación reúne a 38 agrupaciones profesionales, con un total de 100.000 empresas, que en conjunto constituyen la mayor organización patronal del país, que tiene en ella un interlocutor privilegiado de los poderes públicos, tanto al otro lado del Rhin como en el extranjero.

Le Monde publica una larga entrevista con el presidente del BDI, de la que se recoge aquí solamente la primera pregunta, con su respuesta:

– ¿La crisis del euro, ha alcanzado su paroxismo?

– No, Todavía no. En realidad, el final queda lejos. Hemos tocado fondo en la medida en que comprendemos mejor hoy la complejidad de esta crisis. Yo no estoy seguro de que conozcamos ya todas las soluciones. Pero no hay duda que hemos dado un gran paso. Pero la crisis durará mucho más de lo que deseáramos.

[...]

Laurence Girard, en *Le Monde* de 4/12: (*Les chinois à l'assaut du vignoble français*)

Cuanto más vino francés consumen los chinos, mayor es el interés de sus inversores por los viñedos hexagonales. El fenómeno empezó a desarrollarse en 2008, y no cesa de crecer. El ritmo ha ido *in crescendo*, hasta el punto de que este año tuvieron lugar quince operaciones de adquisición de viñas por compradores chinos.

El último cambio de dueño de una finca vinícola ha tenido lugar el 29 de noviembre, pasando a ser de propiedad china el Château Bellefont-Bercier, en el Bordelais. La finca tiene una dimensión de

20 hectáreas de viñedos que producen el gran *cru* de Saint Emilion. El importe de la operación no ha sido revelado. Los profesionales hablan de que puede tratarse de unos 30 millones de euros.

[...]

Paul Hannon y otros en *Wall Street Journal* de 3/12: (*Unemployment in Euro Zone Climbs to New High*)

Un incremento del desempleo en los países afectados por la crisis del euro ha supuesto que el paro haya alcanzado cifras récord en la zona, al tiempo que la tasa de inflación anual en noviembre se situaba en lo más bajo de los últimos dos años.

Esas cifras reflejan la debilidad de la economía de la eurozona, que muestra las dificultades de los países del euro para salir de la crisis de la deuda, con un descenso acusado de los ingresos fiscales que fuerzan al endeudamiento público.

El paro subió al 11,7% de la masa laboral en octubre, la cifra más elevada desde que se registran datos, en 1995. El paro en septiembre fue del 11,6%. La cifra de parados alcanzó 173.000 en dicho mes de octubre, el mes con un mayor incremento del número de parados desde junio.

Dicho aumento, sin embargo, se limitó casi en su totalidad a los países del sur de la zona, concretamente en España, Grecia,

Italia, Portugal y Chipre. Cayó en Austria y permaneció estable en Alemania, Francia y Finlandia.

[...]

Charles Forelle y Tommy Stubbington en *Wall Street Journal* de 3/12: (*Spanish-Bond Cheer Isn't All It Seems*)

Los bonos del gobierno español cerraron dos semanas de bonanza el viernes, dejando a España y la zona euro en una excelente situación, que supuso hacer innecesario el rescate inmediato de la cuarta economía del bloque.

Inversores que con anterioridad se habían mostrado eminentemente cautelosos con España cambiaron de actitud, con una buena dosis de optimismo a propósito de sus fundamentos económicos y un gran optimismo sobre el comportamiento del Banco Central Europeo, el cual, por fin, se mostraba dispuesto a colaborar con los gobiernos europeos. Tal confianza se ha mostrado también con respecto a Italia.

A pesar de la expresada alegría, el futuro aparece nublado (*hazy*) para España, que es el próximo punto débil potencial de la crisis. Existe un amplio consenso entre los inversores en el sentido de que España pedirá ayuda el próximo año, dado que, simplemente, tiene demasiada deuda para vender y no los suficientes compradores.

[...]

Reestructuración bancaria, circuitos de capital y crédito

Santiago Carbó Valverde*
Francisco Rodríguez Fernández**

1. Introducción

Los meses de noviembre y diciembre de 2012 marcan un hito en el proceso de reestructuración bancaria trazado por el Memorando de Entendimiento (MoU, por sus siglas en inglés) suscrito por el Gobierno español y las autoridades europeas para la reestructuración y recapitalización del sector bancario. En particular, se han determinado finalmente las cantidades que serán transferidas en concepto de ayuda, a través del FROB, para las entidades con déficit de capital que así lo precisaban. Asimismo, progresivamente, se están poniendo en marcha ambiciosos planes de eficiencia, desinversión y reposicionamiento para las entidades afectadas. Desde *Cuadernos de Información Económica*, los autores de este artículo vienen siguiendo en los últimos meses estos procesos y, en este artículo, tratan de prestar atención a lo qué supone la reestructuración bancaria que se está trazando y en qué medida puede afectar al objetivo fundamental de los mecanismos de resolución bancaria: el restablecimiento de la estabilidad financiera y la recuperación de los flujos crediticios desde el sector bancario hacia la economía real.

Los efectos de un proceso de reestructuración y recapitalización bancaria tan intenso como el que se está viviendo en España son muy amplios y se manifiestan de forma no necesariamente homogénea a lo largo del tiempo. Así, por ejemplo, para conocer las implicaciones competitivas del proceso de consolidación habrán de pasar aún varios años. También habrá que determinar cómo esa consolidación ha podido o pudiera afectar a la configuración territorial de los flujos de financiación crediticia en España y, en general, a la eficiencia en la asignación del crédito. En este sentido, en este artículo también se

pasa revista a la literatura económica sobre los llamados «mercados internos de capital» (*internal capital markets*) y su configuración regional. Estos mercados se refieren al modo en que la liquidez puede fluir de unos territorios a otros para que el crédito se distribuya de forma eficiente y diversificada, cuando existen entidades que operan en varios de esos territorios. Como se mostrará en el análisis, estos mercados o circuitos pueden ayudar también a reducir el impacto geográfico asimétrico del racionamiento de crédito en un país como España.

El artículo se estructura en cuatro apartados que siguen a esta introducción. En el apartado dos se pasa revista a las previsiones del MoU respecto al proceso de reestructuración durante noviembre y diciembre de 2012 y la medida en que la Comisión Europea, el Banco de España y el FROB han puesto en marcha las disposiciones contempladas en el MoU. En el apartado tres se analiza la evolución de la solvencia y el impacto potencial de la Circular 7/2012, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre requerimientos mínimos de capital principal, como un elemento central de la regulación de solvencia de las entidades financieras españolas en los próximos años con un impacto potencial en el crédito. Precisamente, el crédito y la posible determinación de nuevos circuitos internos de capital en España como consecuencia del proceso de reestructuración bancaria ocupan el apartado cuatro. El artículo se cierra en el apartado cinco con algunas reflexiones finales sobre estas cuestiones.

2. El MoU y la reestructuración bancaria

El MoU, aprobado el 7 de julio de 2012, ha supuesto un cambio cualitativo de importancia que no es otro que

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

el paso de las reformas a la resolución de la crisis bancaria. En cualquier caso, como se ha argumentado en múltiples ocasiones, lo importante de la resolución no es sólo su diseño, sino también su implementación. El MoU sigue una hoja de ruta que debe ser completada en junio de 2013. En lo que a reestructuración se refiere, las menciones directas a las acciones que en este sentido deben ser llevadas a cabo son múltiples pero cabe hacer mención a tres:

- La primera se refiere a los planes de reestructuración en general, al señalar que «abordarán la capacidad del banco para generar actividad comercial rentable y sostenible en el futuro, y sus necesidades de financiación». De forma más explícita, estos planes deberán concretarse en la reducción del tamaño de los bancos mediante la desinversión en algunas actividades. En particular, se especifica que «los planes de reestructuración deberán basarse en un recorte significativo de las actividades no rentables, procediendo a su cesión cuando sea factible, en la reducción del riesgo mediante la segregación de los activos más problemáticos, en el reequilibrio de la estructura de financiación, incluida una menor dependencia del banco central para disponer de liquidez, en la mejora de la gobernanza corporativa y en la reestructuración funcional mediante la racionalización de las redes de sucursales y las plantillas».

- La segunda se refiere a los planes de reestructuración de los bancos viables que requieran apoyo público. Para estos se especifica que «detallarán las medidas para reducir al mínimo la carga sobre los contribuyentes. Los bancos que reciban ayuda estatal contribuirán con sus propios recursos, en la mayor medida posible, al coste de la reestructuración». Entre las posibles medidas que se consideran están la venta de participaciones y activos secundarios, la eliminación de actividades secundarias y la prohibición de: pago de dividendos, remuneración discrecional de los instrumentos híbridos de capital y crecimiento no orgánico.

- La tercera es la referencia a los bancos no viables para los que se señala que «las autoridades españolas deberán presentar un plan de resolución ordenada. Estos planes tendrán que ser compatibles con los objetivos de preservar la estabilidad financiera, en particular, protegiendo los depósitos de los clientes, reduciendo al mínimo la carga de la resolución sobre el contribuyente y permitiendo a los bancos saneados adquirir activos y créditos en el marco de un proceso competitivo. El procedimiento de resolución ordenada conllevará la transferencia de determinados activos a la entidad externa de gestión. Las autoridades españolas se comprometen a poner un límite a los niveles retributivos de ejecutivos y consejeros

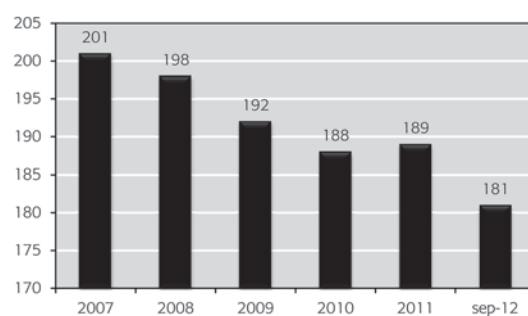
de todos los bancos que reciban ayuda estatal. Los activos problemáticos de los bancos objeto de ayuda deberán eliminarse rápidamente de sus balances».

Por lo tanto, de estas referencias se deduce que buena parte del sector bancario español acentuará sus esfuerzos de eficiencia y se desprenderá de parte de sus activos e inversiones para recomponer y sanear los balances. La contrapartida de la reestructuración es doble, ya que no sólo se persigue aumentar la eficiencia sino, principalmente, cumplir con las condiciones para la recapitalización de las entidades que así lo precisen. Sin ir más lejos, el pasado 3 de diciembre se produjo la solicitud formal de 36.968 millones de euros para las cuatro entidades nacionalizadas, así como de 2.500 millones de euros destinados a la aportación del FROB a la SAREB (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Restructuración Bancaria). Por otro lado, para el resto de grupos bancarios que recibieron alguna ayuda pública y que presentaron necesidades de capital según los test de esfuerzo del pasado 28 de septiembre, se aportarán otros 1.500 ó 2.000 millones de euros adicionales.

El esfuerzo de reestructuración del MoU viene a sumarse al que ya se estaba realizando en los últimos años y que está suponiendo un importante cambio estructural en el sector bancario español. Como puede apreciarse en el gráfico 1, en 2007 operaban un total de 201 entidades de depósito en España, cifra que se ha reducido hasta 181 en 2012, según los datos del Banco de España. En todo caso, hay que tener en cuenta que los datos generales incorporan un número importante de fichas bancarias con escasa representatividad. Las entidades que se podrían considerar como cuantitativamente más relevantes –los grandes bancos, y las cajas de ahorros y sus grupos– han protagonizado procesos de inte-

Gráfico 1

NÚMERO DE ENTIDADES DE DEPÓSITO OPERATIVAS EN ESPAÑA



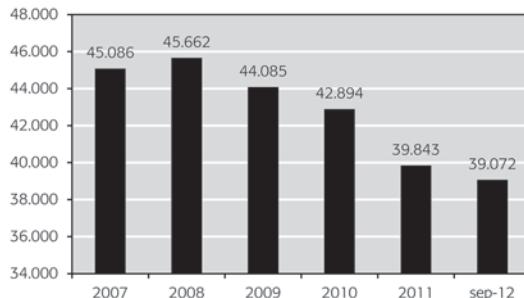
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

gración que han reducido significativamente su número. En diciembre de 2012, apenas nueve entidades controlan el 90% de los activos del sector.

Por otro lado, el proceso de reestructuración bancaria tiene en la reducción de oficinas un componente de cambio estructural especialmente significativo. El gráfico 2 muestra el proceso continuado de reducción de la red de sucursales que pasa de 45.662 en 2008 a 39.072 en septiembre de 2012, lo que implica una reducción del 14,43%. Esta reducción puede llegar hasta el 30%, aproximadamente, tras la aplicación de los planes de reestructuración individuales y los procesos de integración en marcha en el sector.

Gráfico 2

NÚMERO DE OFICINAS BANCARIAS OPERATIVAS EN ESPAÑA



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Resulta importante reflexionar sobre hasta qué punto la reestructuración bancaria en España tiene una correspondencia con la europea. En primer lugar, debería señalarse que, a pesar de sus dificultades actuales, las entidades financieras españolas se encuentran entre las más eficientes de la Unión Europea, si bien sus niveles de servicio (medidos por las oficinas o empleados por habitantes) son aún considerablemente más densos que en la mayor parte de los países europeos. En todo caso, España es prácticamente el único país de la UE donde los distintos aspectos que conciernen a la necesidad de reestructuración del sector bancario –que van más allá de las oficinas y el servicio, y abarcan temas como la gobernanza, la homogeneidad contable y regulatoria, y otros múltiples aspectos– han sido considerados para adaptar la oferta del sector a la nueva y necesariamente más austera realidad del sistema financiero. En el cuadro 1, sin ir más lejos, se muestra que la reducción del número de oficinas y empleados ha sido significativamente más elevada en España que en Alemania, Francia, Italia o Reino Unido.

Cuadro 1

REESTRUCTURACIÓN BANCARIA EN ESPAÑA Y EUROPA: OFICINAS Y EMPLEADOS

	Oficinas			Empleados		
	2007	2011	% var.	2007	2011	% var.
Alemania	39.777	37.853	-4,8%	691.300	663.800	-4,0%
España	45.500	40.103	-11,9%	275.506	245.956	-10,7%
Francia	39.175	38.323	-2,2%	424.732	379.199	-10,7%
Italia	33.230	33.561	1,0%	340.443	315.979	-7,2%
Reino Unido	12.425	11.586	-6,8%	505.661	454.087	-10,2%

Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

3. Reestructuración y solvencia

Como se comentó anteriormente, la otra cara de la moneda del proceso de reestructuración bancaria es su saneamiento y recapitalización. Sin ir más lejos, en el propio MoU se contempla que «las entidades de crédito españolas deberán cumplir, al 31 de diciembre de 2012 y al menos hasta finales de 2014, un coeficiente de capital común de primer nivel de al menos un 9%. La definición de capital empleada para calcular este coeficiente de solvencia se basará en la establecida (capital admisible) en el ejercicio en curso de recapitalización de la Autoridad Bancaria Europea». Y así, precisamente, lo contempla la Circular 7/2012, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre requerimientos mínimos de capital principal.

En concreto, la Circular 7/2012 ha transformado los requisitos del 8% de capital principal establecido con carácter general y del 10% fijado para las entidades con difícil acceso a los mercados de capitales, y para las que predominase la financiación mayorista, en un requisito único del 9% que deberán cumplir las referidas entidades y grupos a partir del 1 de enero de 2013.

En realidad, ese requisito mínimo de capital principal del 9% ya había sido contemplado en la Ley 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Sin embargo, la disposición final vigésima de esa ley facultaba al Banco de España para dictar las disposiciones precisas para la debida ejecución del régimen sobre requerimientos mínimos de capital principal. En este sentido, la circular relaciona los instrumentos computables que han de integrar la definición de capital principal, así como la forma en que han de computarse y los requisitos de su emisión y, en particular, los de los instrumentos de deuda

obligatoriamente convertibles. En este sentido, se considera como capital principal:

- El capital social.
- Las primas de emisión desembolsadas en la suscripción de acciones ordinarias y las reservas efectivas y expresas, incluidos el Fondo de Participación y el Fondo de Reserva de cuotapartícipes de las cajas de ahorros y de su confederación.
- Las participaciones representativas de los intereses minoritarios que correspondan a acciones ordinarias de las sociedades del grupo consolidable.
- Los instrumentos computables suscritos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria en el marco de su normativa reguladora, que sean asimismo computables como recursos propios básicos por la normativa sobre requerimientos de recursos propios aplicable.
- Los instrumentos convertibles en acciones ordinarias.

Asimismo, la circular determina cómo pueden ajustarse las exposiciones ponderadas por riesgo para que el requerimiento de recursos propios de cada exposición de riesgo no exceda del valor de la propia exposición y para que se preserve la consistencia entre el valor de las exposiciones y los componentes del capital principal.

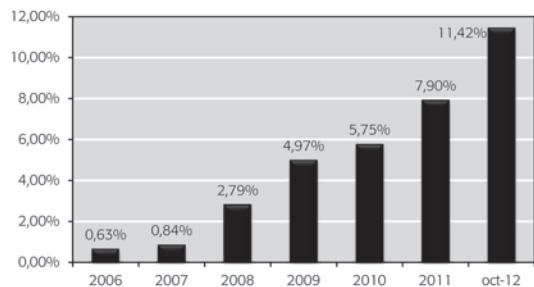
Durante 2012, el esfuerzo de las entidades financieras españolas por elevar su solvencia resulta ya palpable. Así, aunque los recursos propios totales han disminuido un 7,7%, si se excluye a las entidades nacionalizadas (que, en cualquier caso, serán recapitalizadas) estos recursos propios hubieran aumentado un 7%. Además, se ha producido un incremento de la calidad de la solvencia. De este modo, como sugiere el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de noviembre de 2012 (con datos a junio de 2012), los recursos propios de menor calidad han reducido su peso sobre los recursos propios totales, al pasar del 20,8% al 19,2% del total. Dentro de los recursos propios de primera categoría, el capital ha crecido un 36,6%, 10,5 puntos porcentuales más que en 2011. Las participaciones preferentes decrecen un 41,3%. Por su parte las reservas disminuyen un 15,5%, reflejando en buena parte la situación de las entidades intervenidas por el FROB hasta la fecha. Por otro lado, la caída de en los recursos propios de segunda categoría (Tier 2) ha venido propiciada principalmente por la disminución de la financiación subordinada en un 11,7%.

En todo caso, aunque la solvencia pueda mejorar en términos relativos, resulta positivo que aún quede

un importante soporte o *backstop* europeo para apoyar posibles pérdidas y eventuales nuevas necesidades de capital, en la medida en que la morosidad del sector sigue aumentando. Como muestra el gráfico 3, la ratio de morosidad del crédito al sector privado de las entidades de depósito sigue aumentando hasta alcanzar el 11,42% en octubre de 2012. De momento, este aumento está en línea con las previsiones de las pruebas de esfuerzo, pero si los créditos morosos aumentasen más de lo esperado –por ejemplo, por un crecimiento de los mismos en el segmento hipotecario– contar con el *backstop* es una garantía considerable.

Gráfico 3

TAZA DE MOROSIDAD EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (%)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

4. Consolidación financiera y circuitos internos de capital

En las líneas anteriores se ha señalado como el proceso de reestructuración del sector bancario español está transcurriendo en paralelo a un proceso de recapitalización y a un deterioro del crédito que aún no ha frenado su crecimiento. En este contexto cabe preguntarse en qué medida la reestructuración bancaria puede propiciar, en un plazo relativamente razonable una reactivación de los flujos de crédito en España. Una cuestión fundamental es tratar de comprender cómo pueden reforzarse los flujos crediticios bancarios en un contexto en que tanto el número de entidades como las oficinas operativas se reducen. La respuesta está en la mayor eficiencia de los circuitos o mercado internos de capital.

Los economistas han prestado en las últimas décadas una creciente atención a los efectos de los *shocks* financieros sobre el crédito bancario, en particular sobre los prestatarios más dependientes del mismo. Uno de los fenómenos que se ha estudiado es hasta qué punto las entidades financieras que operan en varios mercados

(regionales, dentro de un mismo país, o en varios países, internacionalmente) pueden generar circuitos internos de liquidez y transferir los excedentes en algunas demarcaciones hacia los territorios con mayores déficit de financiación. Debido a la creación de circuitos internos de capital y la habilidad de captar capital en los mercados exteriores, los bancos de mayor tamaño y que operan en varios territorios (multi-mercado) pueden amortiguar la reducción del crédito regional más fácilmente que los bancos que operan en un solo mercado (véase Berrospide *et al.*, 2011). Los bancos con estos circuitos internos propios tienen un mayor potencial de ajuste, y de redistribución de liquidez en todos los territorios que cubren.

La literatura más reciente sobre mercados o circuitos internos de capital analiza el impacto de los *shocks* económicos sobre el crédito bancario en diferentes mercados. En este sentido, se han documentado efectos de estos circuitos incluso a escala internacional. Por ejemplo, Schnabl (2012) investiga los efectos de la crisis de deuda en Rusia de 1998 sobre el crédito en Perú. En este caso, las empresas peruanas que habían solicitado crédito de bancos con redes internas de capital redujeron menos su exposición al racionamiento de crédito que aquellas empresas que lo habían solicitado con bancos exclusivamente nacionales y no encontraron alternativas de liquidez cuando la crisis de la deuda limitó sus fuentes de financiación externa.

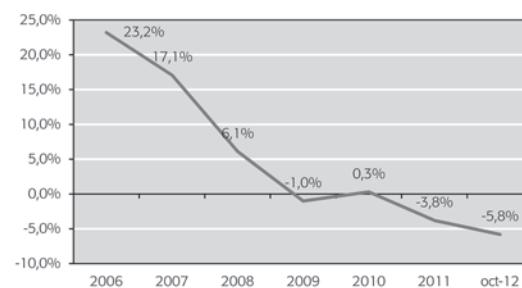
No todos los efectos de los circuitos internos de capital son necesariamente positivos. Así, por ejemplo, si se quieren aprovechar estos efectos en cualquier contexto macroeconómico es importante que no exista una elevada dependencia doméstica de entidades bancarias foráneas. Popov y Udell (2010) sugieren que la tasa de denegación de crédito se incrementa significativamente en aquellos mercados en los cuales tienen mayor presencia los bancos extranjeros cuya matriz experimenta problemas de liquidez. Este punto de vista es consistente con la idea de que la diversificación geográfica incrementa la sensibilidad del crédito local a los *shocks* externos de oferta de crédito. Cetorelli y Goldberg (2008) sugieren que la falta de circuitos internos de liquidez ha hecho a los mercados emergentes más susceptibles de sufrir *shocks* en la oferta de crédito. Esta amplia evidencia teórica respalda la posibilidad de establecer una red o mercado interno de capital a escala de entidad que favorezca la transmisión de liquidez desde las regiones con mayores recursos de liquidez hacia aquellas con menores. Este mecanismo reduciría los posibles *shocks* macroeconómicos regionales y amortiguaría los efectos de restricción crediticia de empresas y particulares, favoreciendo la inversión y el crecimiento económico.

En el caso de España, estos beneficios de los mercados internos de capital se podrían combinar con la herencia de la banca relacional: la que se basa en las relaciones establecidas entre entidades locales y regionales, y los hogares y empresas de esas regiones. El proceso de consolidación financiera en España está propiciando la creación de grupos bancarios de mayor tamaño y con capacidad para acceder a mercados de liquidez y de capital internacionales. Al mismo tiempo, estos grupos cuentan con una experiencia acumulada por sus entidades integrantes de banca relacional local y regional. La combinación de estas dos dimensiones (centralización y escala para el acceso a los mercados, y descentralización y experiencia para mercados locales y regionales) es poderosa para lograr que el crédito, poco a poco, pueda fluir de nuevo en España y que la restricción crediticia que impone una macroeconomía aún débil pueda suavizarse en alguna medida.

Por las razones anteriormente expuestas, completar el proceso de reestructuración y recapitalización debería ser una vía para reducir progresivamente las restricciones financieras en un momento en el que, precisamente, éstas están aumentando debido a la debilidad macroeconómica. En este sentido, en octubre de 2012 el crédito al sector privado se reducía un 5,8% con respecto al mismo mes de 2011 (gráfico 4).

Gráfico 4

TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO EN ESPAÑA



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

En este contexto, un aspecto relacionado, que no puede olvidarse, es que para que el crédito pueda volver a crecer es también necesario que exista un mayor equilibrio entre los recursos de ahorro y la financiación crediticia. Esta relación puede aproximarse por la ratio de apalancamiento de los créditos en relación de los depósitos. Esta ratio, que había llegado a valores promedio de 1,7 en 2007 y 2008 se ha reducido progresivamente hasta niveles en torno a 1,5, lo que ilustra un cierto esfuerzo de desendeudamiento (gráfico 5).



5. Conclusiones

La mayor parte de las disposiciones reguladoras que se han llevado a cabo en España desde 2009 contemplan la necesidad de recuperar el crédito como el principal objetivo, o uno de los más importantes, en la resolución de la crisis bancaria. Sin embargo, a las duras condiciones macroeconómicas ha habido que unir un proceso de reestructuración que se inició ya hace tres años y que, sin embargo, sólo ha estado acompañado recientemente de la necesaria recapitalización que evidenciaban los problemas de solvencia.

La reestructuración y la recapitalización constituyen dos ingredientes esenciales para restaurar los flujos crediticios en España. Eso sí, durante algún tiempo este crédito seguirá estando considerablemente restringido dadas las condiciones macroeconómicas y la necesidad de buena parte del sector privado de reducir sus niveles de apalancamiento. Sin embargo, existe un número importante

de demandantes de crédito solventes pero con restricciones de liquidez (especialmente Pyme) que deberían poder contar con la necesaria financiación crediticia para su supervivencia y expansión. Por lo tanto, parece conveniente que las iniciativas de recapitalización y reestructuración se complementen con otras acciones de apoyo oficial al crédito, como, por ejemplo, el establecimiento de sistemas de garantía para el crédito a Pyme desde el ICO.

En este artículo se muestra, en cualquier caso, como el sector bancario español debería poco a poco hacer valer la conjunción de dos virtudes: la herencia de la experiencia de una banca relacional y las posibilidades de acceso a los mercados de liquidez y de capital que supone el contar con grupos bancarios de mayor dimensión.

Referencias

- BERROSPIDE, JOSÉ M.; BLACK, LAMONT y WILLIAM KEETON (2011): «The cross markets spillover of economic shocks through multi-market banks». Mimeo.
- CETORELLI, NICOLA y LINDA GOLDBERG (2008): «Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis», *NBER Working Paper No. 15974*.
- POPOV, ALEXANDER y GREGORY F. UDELL (2010): «Cross-Border Banking and the International Transmission of Financial Distress during the Crisis of 2007-2008». *ECB Working Paper 1203*. Disponible en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1203.pdf>
- SCHNABL PHILIPP, 2012, «Financial Globalization and the Transmission of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market», *Journal of Finance* 67: 897-932.

Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive

José M. Domínguez Martínez*

1. Introducción: un problema actual con raíces más lejanas

«Participaciones preferentes: recursos propios colocados como depósitos». Así reza un titular de un periódico económico. Alguien podría pensar que se trata de una noticia reciente; sin embargo, cuando comprobamos la fecha, vemos que corresponde a un texto del diario *Cinco Días* de hace más de trece años, concretamente del 28 de junio de 1999, en el que el periodista Aurelio Medel alertaba acerca de las características financieras de los mencionados títulos, emitidos a unos tipos de interés muy atractivos para los inversores.

A lo largo de los años transcurridos desde entonces, en los que se ha producido la edulcoración de las participaciones preferentes, han sido diversos los cambios regulatorios que han propiciado el recurso a dicho instrumento de financiación y también se ha incorporado un sofisticado sistema de protección a los inversores en los mercados financieros. Durante bastante tiempo, la suscripción de títulos, de cualquier naturaleza, emitidos por entidades integrantes de un sistema bancario como el español, considerado uno de los más solventes, eficientes y rentables de todo el mundo, era una apuesta aparentemente exenta de todo riesgo. Aunque ahora se antoje como una época remota, hace tan solo seis años el FMI (2006, pág. 5) aún sostenía que España tenía «un sistema financiero dinámico, altamente competitivo, bien supervisado y regulado».

* Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Málaga. El autor agradece la colaboración prestada por Sergio Corral Delgado, Rafael López del Paso y José M.^a López Jiménez en la elaboración de este artículo. No obstante, los posibles errores y omisiones son de su exclusiva responsabilidad.

Una vez que, con un desfase notable, la crisis económica y financiera iniciada en 2007 ha mostrado los estragos causados en el sistema bancario español, las valoraciones de los instrumentos financieros en los mercados han dejado ver sin contemplaciones sus rasgos esenciales. Aquellos que, en un contexto de estabilidad y solidez, representaban colocaciones sumamente rentables se han visto sacudidos cuando los emisores han entrado en una situación de desequilibrio patrimonial. Durante la pasada época de esplendor, determinados instrumentos híbridos funcionaban en la práctica, se catalogaran o no como tales por los ahorradores, como plácidas imposiciones a plazo fijo o adaptable. El problema para reconducir la situación se ha agravado en el caso de aquellas entidades receptoras de ayuda pública, para las cuales, según los requisitos establecidos en el marco de condicionalidad de la asistencia financiera otorgada a España por la Unión Europea (UE) para abordar el proceso de reestructuración bancaria¹, se prevé un procedimiento de saneamiento de obligado cumplimiento.

Trazar las líneas básicas del recorrido de las participaciones preferentes en el sistema financiero español es el objetivo del presente artículo, que está estructurado en cuatro epígrafes, además de este introductorio: inicialmente se repasan su naturaleza y características distintivas; en segundo lugar se examina el contexto regulatorio que ha condicionado su utilización; en tercer lugar se exponen a grandes rasgos las distintas fases por las que ha atravesado el mercado de tales títulos; por último se presta atención al tratamiento otorgado a dicho instrumento en el marco de la reestructuración del sistema bancario español actualmente en curso.

¹ Memorandum of Understanding (MoU), suscrito con fecha 23 de julio de 2012 (BOE de 10 de diciembre de dicho año).

2. La naturaleza de las participaciones preferentes como instrumento financiero

No puede decirse que sea una tarea fácil trazar un perfil claro y exacto de las participaciones preferentes como instrumento financiero. Existe prácticamente unanimidad en resaltar su carácter híbrido, a caballo entre la renta fija y la renta variable. De entrada, sin embargo, podría cuestionarse dicho carácter, en la medida en que, pese a la existencia de flujos de rendimiento prefijados, ante una situación de dificultad económica del emisor, acaba prevaluando su condición de instrumento de capital. No obstante, está generalizada su calificación como instrumento que combina características de la renta fija y las acciones². Así, por ejemplo, la CNMV (1999, pág. 47), las catalogaba como «bonos perpetuos que devengen un tipo de interés, cuya percepción, al igual que los dividendos de las acciones, está condicionada a la disponibilidad de beneficios por parte del emisor. El emisor se reserva una opción de amortización anticipada a partir de los cinco años y, ante una situación concursal, tienen prelación frente a las acciones, pero no frente al resto de la deuda. Su tenencia no confiere derechos políticos». A la luz del condicionante exigido para el devengo de la retribución estipulada, no parece descabellado matizar su tipificación siquiera parcial como instrumento de renta fija y, en tal sentido, hasta reflexionar acerca de la conveniencia de su incorporación a mercados secundarios de este segmento.

El cuadro 1 ofrece una síntesis de las características básicas de las principales categorías de instrumentos financieros. Se desprende que la existencia de condiciones para la retribución efectiva, en el caso de las participaciones preferentes, inclina la balanza hacia la renta variable. A cambio de situarse por delante de las acciones en orden de prelación, están desprovistas de derechos políticos, también del derecho de suscripción preferente, y quedan sujetas a la posibilidad de amortización unilateral por el emisor³. En

² Hay autores que, después de ilustrar su carácter híbrido o mixto, se decantan incluso por la acepción de «una especie de acciones sin voto». Víd., por ejemplo, Gómez Arellano (2009, págs. viii y ix). Por su parte, Alonso Espinosa (2012, pág. 4), califica la participación preferente como «una acción sin voto y cautiva». La Autoridad Europea de Mercados y Servicios (Esma, 2012) las tipifica como «acciones de renta fija» con matices. A su vez, el CESR (2009, pág. 17) equipara las participaciones preferentes con las acciones preferentes.

³ Alonso Espinosa (2012, pág. 5) llega a afirmar que «denominar legalmente ‘participación preferente’ al valor negociable caracterizado por los aspectos expuestos es un ejemplo de despropósito legal porque es una denominación engañosa por sí misma e inducitora a confusión». En cambio, en el mercado británico, la prelación respecto a las acciones ordinarias se considera una importante ventaja que justifica el uso del término «preferente» (Louth, 2012).

los supuestos de disolución o liquidación, las participaciones preferentes dan derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal, junto con la remuneración devengada y no satisfecha vigente, y se situarán, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores, subordinados o no, y delante de los accionistas ordinarios y, en su caso, de los cuotapartícipes. En definitiva, la sujeción de las participaciones preferentes a los riesgos de crédito, de tipo de interés y de devolución anticipada queda patente (Castilla Cubillas, pág. 50).

3. La evolución del marco regulatorio de las participaciones preferentes

Las participaciones preferentes pueden ser emitidas tanto por entidades no financieras como por entidades financieras. Su uso por las entidades bancarias españolas está íntimamente ligado a la evolución de la normativa reguladora de los recursos propios. En su redacción originaria, las participaciones preferentes no aparecían recogidas entre las categorías de recursos propios de las entidades de depósito previstas en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros. No obstante, se incluían como tales genéricamente las financiaciones recibidas que, a efectos de prelación de créditos, se situaran detrás de todos los acreedores comunes, siempre que el plazo original de dichas financiaciones no fuese inferior a cinco años.

En una primera etapa, a principios de los años noventa, las entidades bancarias españolas comenzaron a emitir preferentes utilizando sociedades constituidas en el extranjero, a consecuencia de las limitaciones entonces existentes desde el punto de vista financiero-fiscal⁴. A partir de 1998, las emisiones de preferentes, anteriormente circunscritas a los mercados internacionales de capitales, empezaron a dirigirse al mercado español. En dicho año, la CNMV autorizó a AIAF, mercado español de renta fija privada, a admitir a cotización tales emisiones (CNMV, 1999, pág. 47).

La primera referencia a las participaciones preferentes en nuestro ordenamiento jurídico se introdujo a raíz de la reforma del artículo 7 de la citada Ley 13/1985, instrumentada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Entre las categorías de recursos propios de las entidades de crédito se incluyeron expresamente las participaciones preferentes, aunque de una forma completamente lacónica, sin ningún tipo de precisión. Habría que esperar hasta la promulgación de la Ley

⁴ Algunos analistas (vgr., Acuña y Martín, 2004, pág. 71) justifican la elección de la jurisdicción de las Islas Caimán «por su flexible ordenamiento tanto desde el punto de vista societario como fiscal».

Cuadro 1

PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS: CARACTERÍSTICAS DIFERENCIADORAS

	Acciones ordinarias	Cuotas participativas	Participaciones preferentes	Obligaciones
Remuneración	Variable	Variable	Fija, no acumulativa condicionada a: (i) La obtención de suficientes beneficios distribubiles; y (ii) limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios	Fija No condicionada a la obtención de beneficios
Plazo	Perpetuas	Perpetuas	Perpetuas (si bien el emisor podrá acordar la amortización a partir del 5º año desde su desembolso, previa autorización del Banco de España)	Con vencimiento
Rango	Última posición	Última posición	Por delante de las acciones ordinarias y de las cuotas participativas, en su caso	Por delante de las (i) participaciones preferentes, (ii) acciones ordinarias y cuotas participativas, en su caso
Derechos políticos	Sí	No	No	No
Derecho de suscripción preferente	Sí	Sí	No	No
Garantías	No	No	No	Según emisión
Régimen fiscal remuneraciones para residentes en España (IRPF)	Rendimientos del capital mobiliario (RCM) y ganancias patrimoniales (GP)	RCM y GP	RCM	RCM

Fuente: CNMV (1998) y elaboración propia.

19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capital y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, para, mediante la incorporación de una disposición adicional en la Ley 13/1985, conocer los requisitos que habían de cumplir las participaciones preferentes (para su cómputo como recursos propios)⁵:

⁵ El régimen jurídico de las participaciones preferentes no ha sido ajeno a sucesivos cambios regulatorios en los últimos años, de tal manera que la redacción de la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985 se ha visto afectada posteriormente, en mayor o menor medida, por las siguientes normas: Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social; Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad; Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria; Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Real Decreto Legislativo 1.298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas; Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

a) Deben ser emitidas por entidades de crédito de España o la Unión Europea, o por filiales no residentes en paraísos fiscales.

b) Los recursos captados han de invertirse de forma permanente en una entidad de crédito, quedando afectos a los riesgos de la misma y de su grupo, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas.

c) Existencia de una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo⁶, cuyo devengo estará condicionado a la existencia de beneficios distribubiles⁷.

⁶ Dicho carácter implica que, en caso de que no se produzca el abono de la remuneración establecida, por la inexistencia de beneficios, se pierde el derecho a su percepción.

⁷ No obstante, el consejo de administración, u órgano equivalente, de la entidad de crédito emisora o matriz podrá cancelar, discrecionalmente, cuando lo considere necesario, el pago de la remuneración durante un período ilimitado, sin efecto acumulativo; y se deberá cancelar dicho pago si la entidad de crédito emisora o matriz, o su grupo o subgrupo consolidable, no cuenta con los suficientes recursos propios. Excepcionalmente, las entidades que tuviesen preferentes en circulación antes del 12 de mayo de 2012 podrán incluir en el plan de saneamiento financiero la solicitud de diferir por un plazo no superior a doce meses el pago de la remuneración prevista, a pesar de no disponer de beneficios suficientes.

d) No otorgarán a sus titulares derechos políticos, ni tampoco derechos de suscripción preferente.

e) Tendrán carácter perpetuo, si bien podrá acordarse la amortización anticipada a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, previa autorización del Banco de España.

f) Deberán cotizar en mercados secundarios organizados.

g) En los supuestos de liquidación o disolución, darán derecho a percibir exclusivamente el reembolso de su valor nominal, junto con la remuneración devengada y no satisfecha que no hubiese sido objeto de cancelación, y se situarán, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores y delante de los accionistas ordinarios y cuotapartícipes.

h) En el momento de realizar una emisión, el importe nominal en circulación no podrá superar el 30% de los recursos propios básicos, incluido el importe de la propia emisión.

Recientemente, como se indica más adelante, la Ley 9/2012 ha introducido nuevos requisitos para la comercialización de participaciones preferentes.

Asimismo, se procedía a regular el régimen fiscal aplicable a los emisores y a los inversores. Para los primeros, el pago de los intereses pasaba a computarse como gasto deducible en el Impuesto sobre Sociedades; para los segundos, las rentas obtenidas, ya fuese como intereses o a través de alteraciones patrimoniales (transmisión o amortización), se calificaban como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios en el IRPF (Gómez Arellano, 2009), lo que implicaba el tratamiento fiscal previsto para los instrumentos de renta fija (rendimientos del capital mobiliario) (Instituto Econospérides, 2011, págs. 75-76)⁸.

Aunque tal vez hubiese sido deseable, como apuntan Acuña y Martín (2004, pág. 74), que la legislación hubiese establecido el régimen sustantivo, después de semejante despliegue no cabe esgrimir que pueda albergarse alguna duda respecto a la naturaleza de las participaciones preferentes como instrumento financiero.

El Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, introdujo significativas modificaciones en la regulación de los recursos propios de las entidades de crédito, centrándola en

el concepto de capital principal, acepción de la que no forman parte las participaciones preferentes. Más recientemente, según el artículo 2 del mismo Real Decreto-ley, en la redacción dada por la Ley 9/2012, que rige desde el 1 de enero de 2013, se establece, en el marco de la aplicación de la nueva ratio de capital principal del 9%, que este último comprenderá una serie de elementos de los recursos propios, entre los que no figuran las participaciones preferentes⁹.

4. El mercado de las participaciones preferentes: distintas fases

Los cuadros 2 a 4 y el gráfico 1 sintetizan la evolución del mercado español de preferentes. Las mayores admisiones de títulos al mercado AIAF tienen lugar durante los años 1999 a 2004 y, especialmente, en 2009 (cuadro 2). El salvo vivo alcanza un valor máximo superior a los 30.000 millones de euros en este último año, mientras que, en el tercer trimestre de 2012, el saldo se situaba por debajo de los 13.000 millones. En el cuadro 3 se recoge la evolución de los tipos de interés de las emisiones, que se elevaron notablemente en los últimos años.

Hasta fechas relativamente recientes era frecuente que las entidades emisoras amortizaran anticipadamente sus participaciones preferentes y que el inversor recuperase íntegramente el capital invertido (CNMV, 2012, pág. 29). Sin embargo, desde finales de 2008 se interrumpieron las amortizaciones de estos títulos, en la antecilla de un contexto de deterioro del valor de mercado, agravado por las restricciones de la liquidez de tales instrumentos¹⁰.

⁹ Básicamente, los elementos computables son los siguientes: el capital social de las sociedades anónimas, excluidas, en su caso, las acciones rescatables y sin voto, los fondos fundacionales y las cuotas participativas de las cajas de ahorro, las primas de emisión, las reservas efectivas y expresas, los instrumentos de capital de las cooperativas de crédito y los instrumentos computables suscritos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En esta línea, con la regulación conocida como Basilea III se pretende que los recursos propios básicos de las entidades puedan absorber plenamente pérdidas, lo que, según PwC (2010), dejaría fuera del core capital prácticamente la totalidad de las participaciones preferentes que han emitido las entidades de crédito españolas en los últimos años. Los nuevos criterios apuntan a que solo podrán tener el reconocimiento de elementos de capital de primera categoría aquellos instrumentos cuya calidad sea tan elevada como la de las acciones ordinarias (Banco de Pagos Internacionales, 2012, pág. 8).

¹⁰ Sin embargo, en el año 2009 se emitieron cerca de 13.000 millones de euros en preferentes. La CNMV (2009, pág. 87) atribuye dicho incremento «a la necesidad de las entidades de crédito de mejorar sus ratios de solvencia».

⁸ Así se ratifica por la Dirección General de Tributos en la consulta vinculante número V2359-09, de fecha 22-10-2009.

Cuadro 2

**PROGRAMAS Y EMISIONES BRUTAS DE PARTICIPACIONES PREFERENTES REGISTRADAS EN LA CNMV.
VALOR NOMINAL**

Años	Millones €	Total emisiones		De las que: emisiones en el exterior	
		% s/ emisiones brutas renta fija A largo plazo	Total	Millones	% s/Total emisiones
1998	600	4,5	0,02	--	--
1999	4.416	19,7	0,04	--	--
2000	2.880	16,1	0,03	--	--
2001	4.060	13,8	0,02	--	--
2002	3.737	9,8	0,01	--	--
2003	3.360	4,3	0,00	400	3,6
2004	5.542	4,8	0,00	1.230	5,1
2005	1.356	0,9	0,00	2.165	3,7
2006	911	0,5	0,00	1.504	1,5
2007	225	0,1	0,00	2.581	2,5
2008	1.246	0,8	0,00	--	--
2009	12.960	6,6	0,00	3.765	2,5
2010	--	--	--	--	--
2011	200	0,1	0,00	--	--
IIIT 2012	--	--	--	--	--

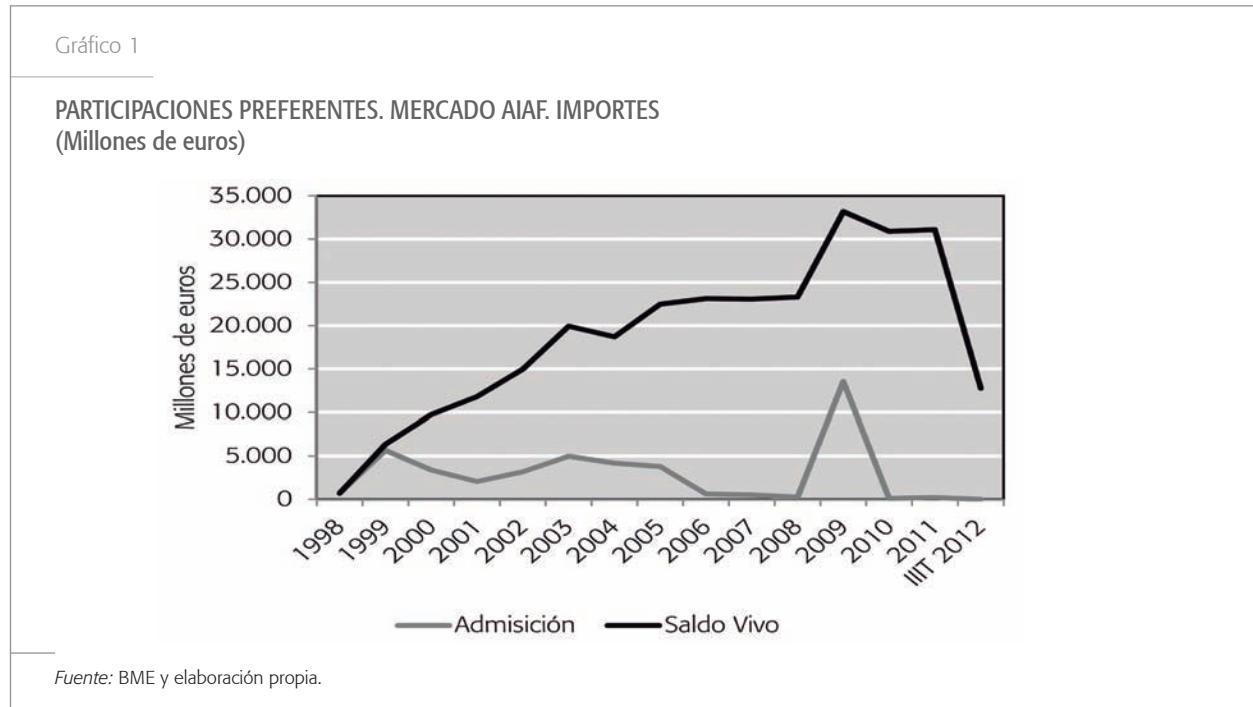
Fuente: CNMV (2012b).

Cuadro 3

**PARTICIPACIONES PREFERENTES EN CIRCULACIÓN DE ENTIDADES DE DEPÓSITO, ADMITIDAS A NEGOCIACIÓN
EN EL MERCADO SECUNDARIO**

Años	Entidades emisoras (número)			Volumen admitido a negociación (millones €)	Saldo en circulación a 31-11-2012 (millones €)	Tipos de interés emisión (%)			Promemoria: tipos de interés imposiciones a plazo > 2 años
	Bancos	Cajas ahorros	Total			Medio ponderado	Máximo	Mínimo	
1999	1	3	4	1.850,0	339,7	2,6	4,5	1,9	--
2000	1	3	4	730,0	12,8	2,9	6,8	1,5	--
2001	3	3	6	800,0	276,8	1,4	6,8	0,3	--
2002	3	3	6	1.087,7	23,0	3,3	6,8	0,4	--
2003	1	2	3	572,0	59,8	3,2	3,5	0,4	2,6
2004	6	5	11	3.861,2	301,2	3,1	4,0	0,4	2,4
2005	2	2	4	353,5	317,2	2,3	4,3	1,6	2,3
2006	4	7	11	991,0	529,6	1,6	2,5	0,2	2,4
2007	1	6	7	241,0	241,0	2,9	3,9	2,5	2,5
2008	1	3	4	1.150	157,1	3,7	6,3	3,5	2,8
2009	7	17	24	13.139,9	4.135,4	4,5	8,9	2,4	2,5
2010	--	--	--	--	--	--	--	--	2,0
2011	0	1	1	200,0	2,1	8,7	8,7	8,7	2,5

Fuentes: Banco de España (2012), BME (2012) y elaboración propia.



Cuadro 4

PRINCIPALES OPERACIONES DE CANJE DE PREFERENTES POR ENTIDADES FINANCIERAS, 2012

Emisores (número):	7
Nominal recomprado:	14.060,6 millones de euros
Valores entregados (% s/total):	Bonos subordinados obligatoriamente convertibles: 43,4 Acciones: 28,3 Deuda subordinada: 24,8 Bonos simples a 3 años: 3,5
Valor entregado sobre valor nominal. Promedio:	91,2%
Importe efectivo de la oferta:	13.160,3 millones de euros
Porcentaje de aceptación:	96,8%

Fuente: CNMV (2012b) y elaboración propia.

Más recientemente, al quedar excluidas del cómputo de los recursos propios de máxima categoría, como antes se ha indicado, las entidades emisoras procedieron a amortizar, convertir o canjear este instrumento por otros productos financieros. Según señala la CNMV (2012a, pág. 30), de los 22.374 millones de euros en participaciones preferentes emitidas por entidades financieras en manos de inversores minoristas, a mayo de 2011 quedaba un saldo vivo sin ofertas de unos 8.500 millones de euros¹¹. Hasta ese momento, los canjes se realizaban por

encima del valor de mercado y en su mayoría al 100% del valor nominal (cuadro 4).

Según expone la CNMV (2011b, pág. 26), especialmente a partir del segundo semestre de 2011 tuvo lugar un incremento de las quejas de los inversores minoristas «por las condiciones de liquidez, las pérdidas latentes o el modo en que se había llevado a cabo la comercialización de las participaciones preferentes». Un problema inicial radicaba en la falta de liquidez, ya que, por las características del mercado AIAF, la ejecución de órdenes no es automática, sino que requiere de la existencia de una contrapartida adecuada en el mercado. La CNMV ha mostrado su preocupación porque en las operaciones de case

¹¹ A 30-11-2012, el saldo en circulación de las preferentes emitidas por entidades de depósito, admitidas a cotización en el mercado secundario, ascendía aproximadamente a 6.400 millones de euros (cuadro 3).

entre clientes no quedase perjudicada ninguna de las partes, bajo la premisa de que «en un contexto bajista de mercado, ya no era posible venderlas de manera rápida y sin asumir pérdidas en el capital invertido». Las quejas de los inversores, continúa señalando la CNMV (2011b, pág. 26), «lo que ponían de manifiesto era un desconocimiento de la naturaleza, las características y los riesgos del producto y con frecuencia una falta de adecuación de este a su perfil inversor»¹².

Por su parte, un informe del Defensor del Pueblo (2012) da cuenta de un elevado número de quejas de pequeños ahorradores sobre participaciones preferentes y deuda subordinada, que, como elemento común, alegaban la creencia de que los productos contratados eran una especie de imposición a plazo fijo. Pese a hacerse eco de las conclusiones de una investigación de la CNMV en la que se concluye que, con carácter general, la comercialización se había ajustado a la normativa aplicable (Segura, 2011, pág. 9)¹³, el citado informe sostiene que han existido una serie de deficiencias en el proceso de comercialización y que el control preventivo de la CNMV ha devenido ineficaz¹⁴.

En la formalización de productos de inversión, como son las participaciones preferentes, se aplica la normativa MiFID desde diciembre de 2007¹⁵, aunque con anteriori-

¹² A raíz de las inspecciones realizadas durante el ejercicio 2011, la CNMV (2011a, pág. 173) detectó diversas incidencias relacionadas con la comercialización de productos financieros. En algunas ocasiones, según la CNMV (2010a, pág. 192), los reclamantes expresaban quejas por haber recibido una información verbal deficiente y, sin embargo, se aportaba documentación acreditativa de la entrega previa del folleto informativo al propio reclamante. El problema suscitado ilustra una de las manifestaciones de la insuficiencia de educación financiera, que puede provocar una falta de protección de los usuarios de los servicios financieros (Domínguez Martínez, 2011).

¹³ La CNMV constata la existencia de operaciones «no convenientes», aquellas que los inversores decidieron realizar pese a que las entidades les facilitaron la advertencia correspondiente (Segura, 2011, pág. 9).

¹⁴ Ante la ineffectividad del control público en la práctica, no han faltado opiniones que se inclinan por que se hubiese dictado una prohibición de la colocación de preferentes entre inversores minoristas (Zunzunegui, 2012a). Por otro lado, se ha apuntado que la participación de la CNMV en la aprobación y registro de los folletos de emisión ha podido tener efectos contraproducentes, induciendo más a la confusión que a la defensa de los intereses del inversor minorista (Alonso Espinosa, 2012, pág. 7).

¹⁵ Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, adaptada a nuestro ordenamiento jurídico por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

dad ya se contaba con el Código General de Conducta de los Mercados de Valores, aprobado en 1993 como anexo al Real Decreto 629/1993. Dicha normativa prevé tres niveles de protección a la clientela, en función de su categoría (minorista, profesional o contraparte elegible). De cara a la comercialización de productos complejos, es preceptiva la realización de un «test de conveniencia», mediante el que se pretende conocer la experiencia inversora del cliente y si este tiene conocimientos suficientes para comprender las características y los riesgos que asumiría con la contratación de un determinado producto financiero. Por su parte, la prestación de servicios de asesoramiento financiero y/o de gestión de carteras exige la realización de un «test de idoneidad», a fin de clasificar el perfil del inversor con arreglo a determinados niveles de riesgo (Edufinet, 2012, páginas 256-258)¹⁶. A pesar de la complejidad del producto, las participaciones preferentes, en primera instancia, no aparecían en la lista correspondiente derivada de la aplicación de la MiFID (Alonso Espinosa, 2012)¹⁷. Sin embargo, la CNMV (2010b, pág. 2) considera que «las participaciones preferentes, en la medida en que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos».

La existencia de una posible mala práctica en la comercialización es una línea argumental esgrimida por una serie de juristas. Para algunos de ellos, la existencia de una elevada rentabilidad no es prueba suficiente de que los mercados estuviesen descontando eficientemente el riesgo inherente al producto. Incluso sin discutir la colocación del producto entre inversores no sofisticados, algunas opiniones consideran cuestionable su distribución entre la clientela de la propia entidad emisora (Castilla Cubillas, 2012, pág. 54)¹⁸. A diferencia de la comercialización, por ejemplo, de bonos, que puede ejecutarse por una entidad colocadora distinta del emisor, raramente se han ofertado por una entidad participaciones preferentes que no fuesen de emisión propia (o de una filial).

¹⁶ Actualmente se está tramitando una Circular de la CNMV de desarrollo de los test de idoneidad y conveniencia respecto a productos complejos. A la luz de la experiencia, cabe reflexionar en torno a cómo la excesiva complejidad en la cumplimentación de documentación puede hacer perder efectividad en el logro del objetivo de transmitir la máxima información con claridad y nitidez. A este respecto es reseñable la iniciativa desarrollada en Estados Unidos para la comercialización de productos «estándares» o «básicos» (*plain vanilla products*), aquellos «diseñados para ser leídos en menos de tres minutos» (Posner, 2009).

¹⁷ La cuestión, de hecho, ha estado sujeta a dudas interpretativas. Así, ante determinadas consultas, el CESR (2009, págs. 7 y 17) se decanta por la calificación de las preferentes como producto complejo cuando incorporen algún derivado.

¹⁸ Como elemento garante del equilibrio entre las partes contratantes, en el plano informativo, ha llegado a propugnarse la intervención de la figura del fedatario público (Gomá, 2012).

A este respecto, se ha hecho hincapié en la necesidad de evitar la confusión entre las funciones de información y de asesoramiento relativas a los productos financieros (Ramos Muñoz, 2012, pág. 4). Asimismo, algunos analistas inciden en que la normativa vigente (Real Decreto 217/2008) establece el deber de no ofrecer al cliente productos que no se adecuen a su perfil. El análisis jurídico de diversas sentencias judiciales revela que los tribunales, aun cuando se hayan cubierto los requisitos formales exigidos para la contratación, han apreciado que, en determinadas circunstancias, concurre un vicio de consentimiento (Prats Albertosa, 2012).

Las autoridades supervisoras eran conscientes desde hacía tiempo de los riesgos ligados a la comercialización de las preferentes a través de las redes de sucursales y a que fuesen «adquiridas por clientes habituales que se acercan al producto con la perspectiva de un cliente de pasivo, al que se ofrece una buena rentabilidad» (Caruana, 2001, pág. 5). Sin embargo, las recomendaciones efectuadas no surtieron, al parecer, demasiado efecto disuasorio. Mientras la crisis financiera no arreció, los inversores fueron recibiendo su remuneración, pero, con el inicio de las dificultades para percibir los pagos de ésta o efectuar desinversiones, los riesgos latentes se convirtieron en efectivos.

Según se ha mencionado, en los últimos meses las entidades han venido ofreciendo a los tenedores el canje por otros productos (imposiciones a plazo fijo, obligaciones subordinadas, obligaciones subordinadas convertibles en acciones, acciones...), con el compromiso para el cliente, en ocasiones, de no deshacer la inversión tras el canje durante determinado plazo. La OCDE (2012, pág. 13) ha cuestionado este tipo de operaciones, toda vez que «pueden haber reducido la capacidad de estos instrumentos (híbridos y deuda subordinada) para la absorción de pérdidas, incluidos aquellos casos en los que tales instrumentos eran mantenidos por inversores institucionales».

La Ley 9/2012 (disposición adicional decimotercera) ha introducido algunas limitaciones para la comercialización entre clientes o inversores minoristas de nuevas emisiones de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles o financiaciones subordinadas computables como recursos propios, que exigirá el cumplimiento de dos requisitos específicos adicionales¹⁹:

a) La emisión ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes o inversores profesionales de, al

¹⁹ La OCDE (2012, pág. 12) da la bienvenida al establecimiento de límites para la venta de instrumentos híbridos de capital a las familias, después de abogar por la revisión de la efectividad de las normas de protección a los consumidores.

menos, el 50% del total de la misma, sin que el número total de tales inversores pueda ser inferior a 50, y sin que los clientes minoristas puedan renunciar a tal condición para ser calificados como profesionales.

b) En el caso de emisiones de participaciones preferentes, o instrumentos de deuda convertibles de entidades que no sean sociedades cotizadas, el valor nominal unitario mínimo de los valores será de 100.000 euros. En el caso de las restantes emisiones, el valor nominal unitario mínimo será de 25.000 euros.

5. El tratamiento de las participaciones preferentes en el marco de la reestructuración del sistema bancario

El MoU se detiene, entre otras cuestiones, en la gestión de los denominados instrumentos híbridos, es decir, las participaciones preferentes, siguiendo las pautas señaladas en la «Comunicación de la Comisión sobre la recuperación de la viabilidad y la evaluación de las medidas de reestructuración en el sector financiero en la crisis actual con arreglo a las normas sobre ayudas estatales» (Diario Oficial de la UE de 19 de agosto de 2009), en particular, en su apartado 3 («Aportación propia del beneficiario: distribución de cargas»)²⁰.

El apartado 17 del MoU prevé el caso de entidades, que reciban ayuda pública, que dispongan de instrumentos híbridos o deuda subordinada: «Se adoptarán medidas a fin de aligerar la carga para el contribuyente de la reestructuración bancaria. Tras asignar pérdidas a los accionistas, las autoridades españolas exigirán la aplicación de medidas para repartir la carga entre los titulares de capital híbrido y los de deuda subordinada de los bancos que reciban ayuda pública, mediante la introducción de ejercicios voluntarios y, en su caso, obligatorios de responsabilidad subordinada. Los bancos que no precisen ayuda estatal estarán exentos de cualquier ejercicio obligatorio de esta naturaleza. El Banco de España, en coordinación con la Comisión Europea y con la EBA, supervisará todas las operaciones de conversión de instrumentos híbridos y subordinados en deuda preferente o en recursos propios». A su vez, el apartado 19 establece que «Los bancos con déficit de capital que precisen de ayuda pública intro-

²⁰ Una de las tendencias recientes en la resolución de las crisis financieras consiste en la transición de un esquema de ayudas externas (*bail-out*) a otro basado, en primer término, en un saneamiento de pérdidas con cargo a instrumentos de financiación emitidos con anterioridad (*bail-in*). Al respecto puede verse Zhou et al. (2012).

ducirán ejercicios de responsabilidad subordinada sobre la base del marco jurídico revisado y de conformidad con las normas en materia de ayuda estatal, convirtiendo el capital híbrido y la deuda subordinada en recursos propios con ocasión de la inyección de capital público o mediante recompra con descuentos considerables».

La Ley 9/2012 concreta estas previsiones. Los planes de reestructuración y de resolución deberán incluir la realización de acciones de gestión de los instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada emitidos por las entidades de crédito a las que correspondan dichos planes, para asegurar un adecuado reparto de los costes de reestructuración o de resolución de la entidad conforme a la normativa en materia de ayudas de Estado de la Unión Europea y a los objetivos y principios establecidos en la Ley 9/2012, en particular, para proteger la estabilidad financiera y minimizar el uso de recursos públicos (art. 39.1).

Estas acciones podrán afectar a las emisiones de instrumentos tales como participaciones preferentes u obligaciones convertibles, bonos y obligaciones subordinadas o cualquier otra financiación subordinada, con o sin vencimiento, obtenida por la entidad de crédito, ya sea de forma directa o a través de una entidad íntegramente participada, directa o indirectamente, por aquella, pudiendo afectar a todas o parte de las emisiones, pero teniendo en cuenta el orden de prelación entre emisiones (art. 39, apartados 2 y 3). Las medidas a adoptar pueden ser (art. 40):

- a) Ofertas de canje por instrumentos de capital de la entidad de crédito, sean acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital.
- b) Ofertas de recompra de los valores, ya sea mediante su abono directo en efectivo o condicionado, conforme a su valor actual, a la suscripción de acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital de la entidad o a la reinversión del precio de recompra en algún otro producto bancario.
- c) Reducción del valor nominal de la deuda.
- d) Amortización anticipada a valor distinto del valor nominal.
- e) Otras por las que se modifiquen los términos de las emisiones afectadas y, en particular, la introducción del carácter discrecional del pago de la remuneración.

Las acciones tendrán en cuenta el valor de mercado de los valores de deuda emitidos, aplicando las primas o descuentos autorizados por la normativa de la UE de ayudas de Estado (art. 41). Las medidas serán de aceptación voluntaria por los inversores, aunque, cuando no se alcance

un adecuado reparto de costes, se aplicarán, por decisión del FROB, con carácter vinculante (art. 40, y art. 43.2).

La proposición de ley presentada por el Grupo Parlamentario Socialista (Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 8 de junio de 2012) para que el canje fuera equivalente al 100% del valor nominal de las participaciones preferentes, fue rechazada por el Congreso de los Diputados (Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 7 de noviembre de 2012)²¹. Por otro lado, la OCDE (2012, pág. 13) llega a considerar que puede no ser satisfactoria incluso la previsión del MoU en el sentido de que las entidades puedan recomprar los títulos hasta un precio no superior al 10% de la referencia del mercado, «pues las condiciones de mercado pueden ser difíciles de observar y los precios de mercado dependen de la política de *bail-in* anunciada».

El MoU no distingue entre inversores profesionales y minoristas. Algunos ejecutivos de entidades receptoras de ayuda pública han advertido del perjuicio, desde el punto de vista de la gestión, de infligir cuantiosas pérdidas a los inversores minoristas, ya que podrían originar una significativa pérdida de negocio y, con ello, dañarían el valor de las entidades y su capacidad de recuperación (Johnson, 2012)²².

La OCDE (2012, pág. 12) aboga por la aplicación de quitas limitadas sobre los inversores minoristas, en aras de la protección del consumidor y sobre la base de que «muchos bancos han vendido participaciones preferentes y deuda subordinada a sus clientes minoristas, sin necesariamente haber suministrado una información transparente sobre los riesgos».

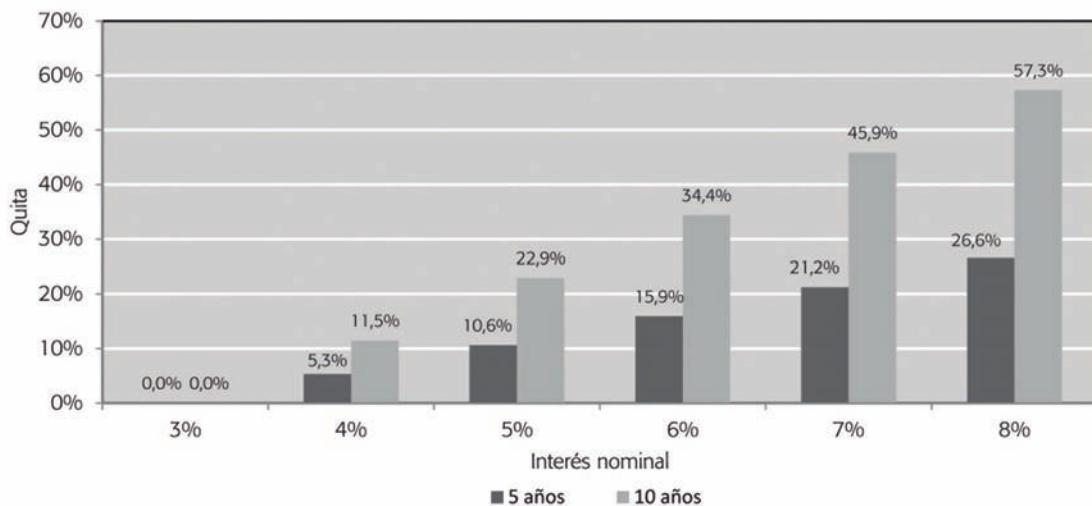
Según la nota de prensa difundida por el Banco de España el 28 de noviembre de 2012, tras el anuncio de la

²¹ Es evidente que se produce una colisión del interés de los inversores con los compromisos asumidos por el Estado español al firmar el MoU, pues de no procederse a la realización de la gestión de instrumentos híbridos de capital, obligatoria, en las entidades receptoras de ayudas públicas, se estaría incumpliendo la estricta condicionalidad impuesta por los socios europeos.

²² No obstante, desde un punto de vista jurídico, aquellos clientes que sufren una pérdida total o parcial de la inversión, en el contexto de los procesos de gestión de instrumentos híbridos, por haber prestado su consentimiento con error o dolo civil de la otra parte (vicios en el consentimiento), podrán acudir a la vía judicial (Zunzunegui, 2012b). En contraposición, no faltan opiniones de autores que propongan la pérdida para el inversor, en beneficio de los contribuyentes (Carrasco Perera, 2012). En su comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados de fecha 18-12-2012, el Ministro de Economía y Competitividad avanzó la puesta en marcha de un procedimiento de arbitraje sometido a un filtro previo a efectuar por un asesor privado.

Gráfico 2

QUITA, TIPO DE INTERÉS Y PLAZO (*)



(*) Quita en función del tipo de interés y del plazo asumible para lograr una rentabilidad equivalente a la de un depósito al 3% anual.

Cuadro 5

VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN DE 100.000 € CON TIPO DE INTERÉS NOMINAL DEL 5% ANUAL, EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE TENENCIA Y DE LA QUITA (€). TASA DE DESCUENTO DEL 0%

Años de tenencia	Quita							
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
1	5.000	-5.000	-15.000	-25.000	-35.000	-45.000	-55.000	-65.000
2	10.000	0	-10.000	-20.000	-30.000	-40.000	-50.000	-60.000
3	15.000	5.000	-5.000	-15.000	-25.000	-35.000	-45.000	-55.000
4	20.000	10.000	0	-10.000	-20.000	-30.000	-40.000	-50.000
5	25.000	15.000	5.000	-5.000	-15.000	-25.000	-35.000	-45.000
6	30.000	20.000	10.000	0	-10.000	-20.000	-30.000	-40.000
7	35.000	25.000	15.000	5.000	-5.000	-15.000	-25.000	-35.000
8	40.000	30.000	20.000	10.000	0	-10.000	-20.000	-30.000
9	45.000	35.000	25.000	15.000	5.000	-5.000	-15.000	-25.000
10	50.000	40.000	30.000	20.000	10.000	0	-10.000	-20.000

aprobación de los planes de varias entidades bancarias españolas por la Comisión Europea, el ejercicio de reparto de carga financiera (*burden sharing*) implicará que el valor recuperable para los tenedores de participaciones preferentes oscilará entre un mínimo de un 30% y un máximo del 70%.

De forma meramente ilustrativa, para un inversor en títulos a un tipo de interés anual del 5%, la quita asumible para obtener una rentabilidad efectiva global en torno al 1% sería del 20%, en caso de que el período de tenencia

fuese de cinco años, y del 40%, si fuese de 10 años; para un tipo de interés del 7% anual, las referidas quitas serían, respectivamente, del 30% y del 60%²³.

²³ No se tiene en cuenta el efecto de la posible compensación de pérdidas en el IRPF. Los rendimientos del capital mobiliario que forman parte de la base imponible del ahorro se integran y compensan entre sí. En caso de la existencia de un saldo negativo, se compensa con saldos positivos procedentes de rendimientos del capital mobiliario que se produzcan en los cuatro años siguientes. Teniendo en cuenta la escala de gravamen vigente en 2012, en caso de poder realizar dicha compensación, el montante de las pérdidas podría reducirse hasta un 27%.

Por otra parte, en el gráfico 2 se representa el nivel de quita del capital que sería asumible, en función del tipo de interés nominal y del plazo de tenencia de los títulos, para lograr una rentabilidad efectiva equivalente a la de un depósito retribuido a un tipo de interés del 3% anual. En el caso de que el tipo de interés fuese del 5% y el período de tenencia de 5 años, la mencionada quita se situaría en torno al 10%.

Por último, en los cuadros 5 a 8 se recoge el valor actual neto (antes de impuesto), referido al momento de su realización, de una inversión de 100.000 euros en títulos con una retribución nominal anual del 5%, con arreglo a distintos porcentajes de quita del capital a la finalización del período de tenencia. A tal efecto, se utilizan distintas tasas de descuento para llevar a cabo las actualizaciones de los flujos (0%, 1%, 2% y 3%). El gráfico 3 muestra los resultados para unos supuestos concretos.

Cuadro 6

VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN DE 100.000 € CON TIPO DE INTERÉS NOMINAL DEL 5% ANUAL, EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE TENENCIA Y DE LA QUITA (€). TASA DE DESCUENTO DEL 1%

Años de tenencia	Quita							
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
1	3.960	-5.941	-15.842	-25.743	-35.644	-45.545	-55.446	-65.347
2	7.882	-1.921	-11.724	-21.527	-31.330	-41.133	-50.936	-60.739
3	11.764	2.058	-7.648	-17.354	-27.060	-36.766	-46.471	-56.177
4	15.608	5.998	-3.612	-13.222	-22.831	-32.441	-42.051	-51.661
5	19.414	9.899	384	-9.130	-18.645	-28.160	-37.674	-47.189
6	23.182	13.761	4.341	-5.079	-14.500	-23.920	-33.341	-42.761
7	26.913	17.586	8.258	-1.069	-10.396	-19.723	-29.050	-38.377
8	30.607	21.372	12.137	2.902	-6.333	-15.567	-24.802	-34.037
9	34.264	25.121	15.977	6.834	-2.310	-11.453	-20.596	-29.740
10	37.885	28.832	19.779	10.727	1.674	-7.379	-16.432	-25.485

Cuadro 7

VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN DE 100.000 € CON TIPO DE INTERÉS NOMINAL DEL 5% ANUAL, EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE TENENCIA Y DE LA QUITA (€). TASA DE DESCUENTO DEL 2%

Años de tenencia	Quita							
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
1	2.941	-6.863	-16.667	-26.471	-36.275	-46.078	-55.882	-65.686
2	5.825	-3.787	-13.399	-23.010	-32.622	-42.234	-51.845	-61.457
3	8.652	-772	-10.195	-19.618	-29.041	-38.464	-47.888	-57.311
4	11.423	2.185	-7.054	-16.292	-25.531	-34.769	-44.008	-53.246
5	14.140	5.083	-3.974	-13.032	-22.089	-31.146	-40.203	-49.261
6	16.804	7.925	-955	-9.835	-18.715	-27.594	-36.474	-45.354
7	19.416	10.710	2.005	-6.701	-15.406	-24.112	-32.818	-41.523
8	21.976	13.442	4.907	-3.628	-12.163	-20.698	-29.233	-37.768
9	24.487	16.119	7.752	-616	-8.984	-17.351	-25.719	-34.086
10	26.948	18.744	10.541	2.337	-5.866	-14.070	-22.273	-30.477

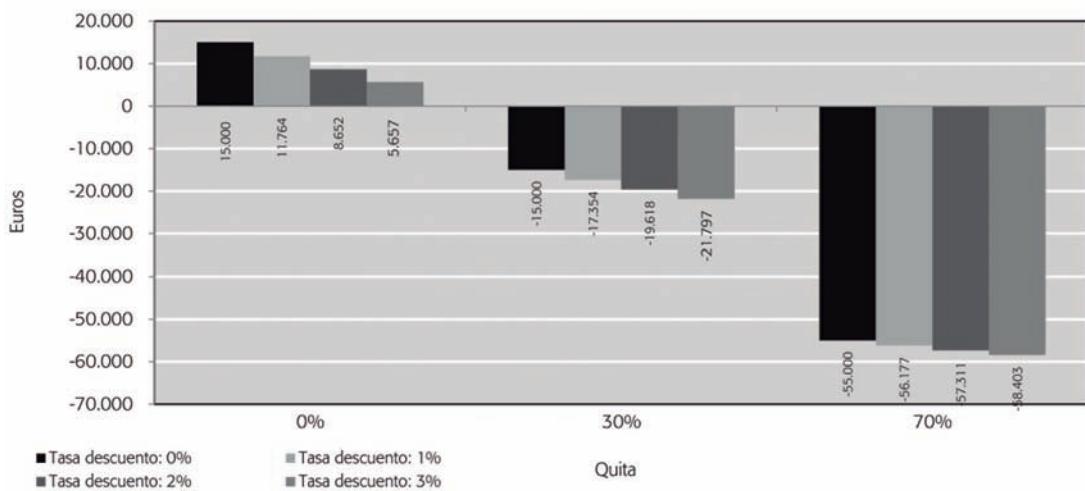
Cuadro 8

VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN DE 100.000 € CON TIPO DE INTERÉS NOMINAL DEL 5% ANUAL, EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE TENENCIA Y DE LA QUITA (€). TASA DE DESCUENTO DEL 3%

Años de tenencia	Quita							
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
1	1.942	-7.767	-17.476	-27.184	-36.893	-46.602	-56.311	-66.019
2	3.827	-5.599	-15.025	-24.451	-33.877	-43.303	-52.729	-62.155
3	5.657	-3.494	-12.646	-21.797	-30.948	-40.100	-49.251	-58.403
4	7.434	-1.451	-10.336	-19.220	-28.105	-36.990	-45.875	-54.760
5	9.159	533	-8.093	-16.719	-25.345	-33.971	-42.597	-51.223
6	10.834	2.460	-5.915	-14.290	-22.665	-31.040	-39.415	-47.790
7	12.461	4.330	-3.801	-11.932	-20.063	-28.194	-36.325	-44.456
8	14.039	6.145	-1.749	-9.643	-17.537	-25.431	-33.325	-41.219
9	15.572	7.908	244	-7.420	-15.084	-22.749	-30.413	-38.077
10	17.060	9.619	2.179	-5.262	-12.703	-20.144	-27.585	-35.026

Gráfico 3

VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN DE 100.000 € CON TIPO DE INTERÉS NOMINAL DEL 5% ANUAL Y CON UN PERÍODO DE TENENCIA DE 3 AÑOS, EN FUNCIÓN DE LA QUITA Y DE LA TASA DE DESCUENTO



Bibliografía

ACUÑA ALONSO, L., y MARTÍN SAMANIEGO, V. M. (2004), «El traslado a España de las estructuras de captación de recursos en los mercados internacionales de capitales», *Actualidad Jurídica Uria & Menéndez*, n.º 9.

ALONSO ESPINOSA, F. J. (2012), "Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito", *Diario La Ley*, número 7875, Sección Doctrina, 7 de junio.

BANCO DE ESPAÑA (2012), *Boletín Estadístico*, noviembre.

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2012): *Informe sobre los avances en la aplicación de Basilea III*, octubre.

- BME (2012), «BME Renta Fija. Emisiones en circulación».
- CARRASCO PERERA, A. (2012), «Protéjase a quienes no compraron participaciones preferentes», *Actualidad Jurídica*, Aranzadi, número 848.
- CARUANA, J. (2001), «Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros», *Boletín Económico*, Banco de España, abril.
- CASTILLA CUBILLAS, M. (2012), «Riesgo, información y error en la distribución de participaciones preferentes emitidas por entidades de crédito», *Derecho de los Negocios*, n.º 265-266.
- CESR (2009), «MiFID complex and non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements», *Feedback Statement*, 3 de noviembre.
- CNMV (1998), *Informe Anual sobre los mercados de valores* 1998.
- CNMV (1999), *Informe Anual sobre los mercados de valores* 1999.
- CNMV (2009), *Anuario de la CNMV 2009*.
- CNMV (2010a), *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2010*.
- CNMV (2010b), *Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos*.
- CNMV (2011a), *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2011*.
- CNMV (2011b), *Memoria Anual sobre reclamaciones y consultas*.
- CNMV (2012a), «Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas», *Boletín Trimestral I/2012*.
- CNMV (2012b), *Estadísticas de expedientes de emisión y admisión*.
- DEFENSOR DEL PUEBLO (2012), «Información sobre la investigación de oficio de las participaciones preferentes y deuda subordinada», www.defensordelpueblo.es.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2011), «El proyecto Edufinet: educación financiera al servicio de la ciudadanía», *eXtoikos*, n.º 1.
- EDUFINET (2012), *Guía financiera*, 4.ª edición, Thomson Reuters Aranzadi (www.edufinet.com).
- Esma (2012), *Financial Terms*, www.esma.europa.eu.
- FMI (2006), *Spain-2006 Article IV Consultation. Preliminary consultations of the IMF Mission*, 21 de marzo.
- GOMÁ, F. (2012), «De la necesidad del cliente financiero de una información adecuada», *Escritura Pública*, n.º 77.
- GÓMEZ ARELLANO, A. (2009), «Las participaciones preferentes. Naturaleza y régimen fiscal», *Revista Foro Esine*.
- INSTITUTO ECONOSPÉRIDES (2011), «Guía de la fiscalidad de las operaciones financieras», Thomson Reuters Aranzadi.
- JOHNSON, M. (2012), «Spanish savers offered haircut then money back», *Financial Times*, 14 de agosto.
- LOUTH, N. (2012), «Preference shares boast yields of 7-10%», *Financial Times*, 18 de mayo.
- OCDE (2012), *OECD Economic Surveys Spain. November 2012. Overview*.
- POSNER, R. A. (2009), «Treating financial consumers as consenting adults», *Wall Street Journal, on line*, 22 de julio.
- PRATS ALBENTOSA, L. (2012), «Participaciones preferentes: productos para profesionales en manos de consumidores», *Diario La Ley*, n.º 7970, Sección Tribuna, 22 de noviembre.
- PwC (2010), *Basilea III y los retos de la banca*.
- RAMOS MUÑOZ, D. (2012), «Las participaciones preferentes y su contexto: resolviendo el sudoku», *Diario La Ley*, n.º 7970, Sección Tribuna, 22 de noviembre.
- SEGURA, J. (2012), «Presentación del Informe Anual correspondiente al ejercicio 2011», CNMV.
- ZHOU, J.; RUTLEDE, V.; BOSSU, W.; DOBLER, M.; JASSAUD, N., y MOORE, M. (2012), «From bail-out to bail-in: mandatory debt restructuring of systemic financial institutions», *IMF Staff Discussion Note*, SDN/12/03.
- ZUNZUNEGUI, F. (2012a), «Desmontando diez mitos sobre las participaciones preferentes», *Expansión*, 1 de noviembre.
- ZUNZUNEGUI, F. (2012b), «Reflexiones sobre la reforma financiera», *El Economista*, 5 de septiembre.

La titulización en España: pasado, presente y futuro?

*María del Rosario Martín Martín**

1. Introducción

La titulización ha tenido una especial relevancia en el mercado financiero español durante las dos últimas etapas de la economía española. Durante los años de crecimiento económico, se convirtió en uno de los instrumentos más utilizados para obtener recursos con los que hacer frente a una demanda creciente de financiación, tanto por parte de los particulares como de las empresas. Posteriormente, ante el cierre del mercado interbancario y la imposibilidad para acceder a los mercados de deuda corporativa, las entidades financieras españolas encontraron en la titulización el modo de acceder a los programas articulados por las instituciones nacionales y europeas para inyectar liquidez al sistema financiero.

No está claro el papel que jugará la titulización en los mercados financieros durante los próximos años, ya que el marco legislativo puesto en vigor a raíz de la crisis financiera, que afecta directamente a la titulización, no pretende reactivar este mercado sino corregir los errores y abusos cometidos en el pasado. Por tanto, es previsible que la titulización se vea sometida a un mayor número de requisitos normativos, como el aumento de los requerimientos de capital o la elaboración de nuevos y mayores paquetes de información para su difusión en los mercados, que la coloque en desventaja respecto a otros productos financieros.

* Técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2. Un repaso a la titulización en España

Las primeras emisiones de titulización se realizaron en 1993, un año después de aprobarse el marco jurídico específico para este tipo de operaciones¹. El objetivo que se marcaba el legislador al introducir este instrumento financiero en el mercado español era contribuir a abaratar la financiación para la adquisición de vivienda, favoreciendo una mejor movilización de los préstamos hipotecarios dentro del sistema financiero. Los legisladores pronto se percataron de los beneficios que podría suponer la inclusión de otros derechos de crédito en el ámbito de la titulización y con la mira puesta en mejorar el acceso de la pequeña y mediana empresa española a la financiación bancaria, ese mismo año se extendió² el régimen previsto para la titulización de préstamos hipotecarios a otros préstamos y derechos de crédito.

A pesar del esfuerzo para involucrar a otros sectores de la economía en la titulización, durante los primeros seis años, mayoritariamente, se titularon préstamos hipotecarios. La cesión de los préstamos se hacía a través de la emisión de participaciones hipotecarias. Dichas participaciones agrupaban, únicamente, préstamos que cumpliesen una serie de requisitos, como: constar de hipoteca con rango de primera

¹ Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre el Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria.

² Real Decreto-ley 3/1993, de 26 de febrero, de medidas urgentes sobre materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo.



sobre el pleno dominio, que el préstamo no superase el 80% del valor de tasación del inmueble o la obligación de tener suscrito un seguro de daños. Todo ello permitió la creación de un activo titulado de alta calidad lo cual, unido a la sencillez en el diseño financiero de los primeros fondos, llevó a una valoración positiva de estas estructuras en los mercados financieros y, en consecuencia, a una demanda creciente de los valores de titulización españoles, tanto entre inversores nacionales como internacionales.

Entre 1993 y 1999 las emisiones de bonos de titulización pasaron de 241 a 6.770 millones de euros, lo cual da una muestra del interés que despertó este tipo de operaciones entre originadores e inversores. Pero fue después de la caída de las bolsas, como consecuencia de la depreciación de las empresas de las nuevas tecnologías a principios de los años 2000, cuando la titulización comenzó a experimentar un crecimiento exponencial (gráfico 1), impulsado por el auge de los negocios inmobiliarios.

Para tener una intuición de la importancia que pudo haber supuesto la titulización en la expansión inmobiliaria de los primeros años del nuevo milenio, baste decir que, de acuerdo con los datos publicados por la Asociación Hipotecaria Española³, las disposiciones brutas de crédito hipotecario entre los años 2000 y 2006 ascendieron a 1.166 miles de millones de euros, mientras que el volumen agregado de bonos de titulización respaldados por préstamos hipotecarios, emitidos en ese mismo

periodo, ascendió a 214.200 millones de euros, lo cual supone un 18% del mercado hipotecario español generado en esos años.

A partir de 2002, el despegue de la titulización de préstamos hipotecarios se vio impulsado por una nueva modificación legislativa⁴ que permitió aumentar la proporción de carteras hipotecarias que podían ser cedidas a los fondos de titulización, incluyendo todos aquellos préstamos que no reuniesen los requisitos establecidos para las participaciones hipotecarias.

Aunque la titulización de préstamos hipotecarios para la construcción y adquisición de viviendas ocupó, durante el periodo de expansión, un lugar predominante con una participación superior al 70% de todos los activos titulizados, también se realizaron otro tipo de operaciones, principalmente con préstamos a pequeñas y medianas empresas, en las que, normalmente, una o varias de las series de bonos emitidas contaban con el aval del Estado español o de alguna comunidad autónoma. La participación de otros activos como préstamos para la compra de automóviles o para el consumo fue siempre residual, aunque con una presencia constante a lo largo de los años.

Con el inicio de la crisis financiera en 2007, la demanda de valores de titulización en los mercados desaparece por completo. Sin embargo, la actividad emisora entre los años

³ Informe del Presidente a la Asamblea General de la Asociación Hipotecaria Española 2006.

⁴ El artículo 18 de la Ley 44/2002 de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero introdujo la figura del certificado de transmisión hipotecaria.

2007 y 2012 se ha mantenido (ver gráfico 1) debido, por un lado, a la puesta en marcha de iniciativas gubernamentales relacionadas con la provisión de liquidez al sistema financiero⁵ y, por otro lado, a la actividad del Banco Central Europeo a través de sus programas de adquisición temporal de activos de entidades privadas y de operaciones de crédito con garantía de activos. De hecho, durante este período las emisiones de valores de titulización han sido diseñadas, en su mayor parte, para que los originadores pudieran beneficiarse de alguna de estas facilidades.

No obstante, a partir de 2009, la actividad de titulización en España ha sufrido un acusado descenso, con los mercados cerrados para este tipo de productos y un tratamiento cada vez más restrictivo desde las instituciones⁶, las entidades financieras han optado en los últimos años, por utilizar sus carteras hipotecarias para la emisión de cédulas, valores que les sirven también para acceder a los mecanismos de obtención de liquidez del Banco Central Europeo y que, puntualmente, han encontrado un hueco en el mercado de inversores institucionales.

Aún así, en 2011 España fue el tercer originador de titulizaciones a nivel europeo, únicamente superada por Gran Bretaña y Holanda y, en junio de 2012, el mercado español de bonos de titulización en circulación ascendía a 368.517 millones de euros, el segundo por tamaño después del británico⁷.

A diferencia de lo que ocurre en otros países, en los que existe una variedad de originadores, en España las entidades de crédito han sido las principales promotoras de titulizaciones. Antes del inicio de la crisis, las cajas de ahorro fueron las más activas, en concreto, el 60% de los bonos emitidos hasta el año 2006, cerca de 180 mil millones de euros, estaban respaldados por préstamos pertenecientes a sus carteras y a continuación se situaban los bancos con el 34%. Sin embargo, entre 2007 y 2011, los bancos pasaron a ser los principales actores del sector, originando el 46% de todo lo emitido, 223.576 millones de euros, y las cajas de ahorros ocuparon el segundo lugar con el 40%. La participación de otros agentes como sociedades no financieras o establecimientos financieros de crédito ha sido siempre residual.

⁵ En octubre de 2008 se constituyó el Fondo de Adquisición de Activos Financieros. El Fondo compró cédulas hipotecarias y bonos de titulización con la máxima calificación crediticia por un importe de 19.341 millones de euros.

⁶ En 2010, el Banco Central Europeo empezó a exigir que los valores de titulización debían estar calificados por, al menos, dos agencias de rating y elevó el descuento aplicable hasta el 16%.

⁷ De acuerdo con los datos publicados por la Association for Financial Markets in Europe y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

3. Los inversores en titulizaciones: la otra cara de la moneda

Desde el primer momento, la titulización española despertó interés entre los inversores extranjeros. En 1993 estos adquirieron el 14% de los valores emitidos y su presencia fue aumentando gradualmente hasta situarse en torno al 50%, en los años de bonanza económica. La demanda de estos inversores estaba centrada en las series de bonos con las mejores calificaciones crediticias y aunque la compra de valores respaldados por préstamos hipotecarios prevaleció por el ser el activo más ofertado, los inversores extranjeros también adquirieron otro tipo de titulizaciones como las de préstamos al consumo o para la compra de automóviles.

Dentro del mercado nacional, las entidades de crédito han sido las principales compradoras de valores de titulización, concentrando en torno al 90% de toda la demanda nacional, mientras que las entidades de inversión y las compañías de seguros se sitúan en un segundo plano con porcentajes en torno al 3% de todo lo emitido. Una vez colocados los valores en mercado, las transacciones⁸ no han sido importantes ya que la posibilidad de obtener rentabilidades por encima de mercado incentivaba a los tenedores de estos valores a mantenerlos en sus carteras hasta el vencimiento.

Después de más de una década de crecimiento continuado, a finales de 2007 los mercados se cerraron para la titulización y, desde entonces, la práctica totalidad de las emisiones ha sido retenida por los originadores. La causa de la paralización de la demanda de titulizaciones en los mercados, no solo en España sino a nivel mundial, hay que buscarla en la crisis de los préstamos *subprime* estadounidense. El incremento de los tipos de interés llevado a cabo por la Reserva Federal desde el año 2005⁹ y la caída del precio de la vivienda hizo aumentar la morosidad y las ejecuciones hipotecarias. Como cabría esperar, los bonos respaldados por préstamos *subprime* fueron los primeros en notar los efectos de los impagos, provocando serios quebrantos en las instituciones que habían tomado posiciones en este tipo de activos. Rápidamente, la inestabilidad se trasladó al sistema financiero europeo que también había invertido en titulizaciones estadounidenses vinculadas a préstamos *subprime* y, desafortunadamente, la incertidumbre sobre la calidad crediticia de los activos se extendió también al resto de activos titulizados. El resul-

⁸ No se toman en cuenta las operaciones simultáneas registradas en el mercado secundario, en las que los valores de titulización han sido muy utilizados.

⁹ Entre 2004 y 2006, el tipo oficial pasó del 1% al 5,25%.

Cuadro 1

**VENCIMIENTOS DE BONOS DE TITULIZACIÓN
(Importes en millones de euros)**

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 en adelante
24.864	51.358	34.468	35.914	36.480	26.241	24.810	18.248	22.704	9.061	64.330

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

tado fue la retirada de los inversores del mercado de la titulización.

En noviembre de 2012 el saldo vivo de los bonos de titulización en circulación en mercados secundarios españoles ascendía a 367.270 miles de millones de euros, de los que en torno al 70% estaban respaldados por préstamos hipotecarios vinculados a la compra, construcción o rehabilitación de viviendas. Desde el año 2009, la masa de bonos de titulización en circulación ha disminuido en torno a un 23%, debido, en primer lugar, a la ralentización de la actividad emisora que no llega a compensar las amortizaciones y en segundo lugar, y como consecuencia del progresivo deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos de titulización españoles, que ha dejado a muchas series fuera de la posibilidad de ser utilizadas como garantía ante el Banco Central Europeo, las entidades de crédito que retenían los bonos en sus carteras están amortizándolos anticipadamente y liquidando los fondos.

La siguiente tabla muestra el calendario de vencimientos de bonos previsto para los próximos años, de acuerdo con la última información remitida por las sociedades gestoras de fondos de titulización a la Comisión Nacional del Mercado de Valores¹⁰, en adelante CNMV. Según ella, en 2013 vencerán bonos por un importe nominal cercano a los 25.000 millones de euros y en los próximos cinco años los vencimientos acumulados ascenderán hasta los 183.000 millones de euros, lo cual supone casi la mitad del importe que se encuentra actualmente en circulación. El mayor peso específico de los vencimientos en los próximos años se debe, en gran medida, a la importancia que han tenido en los últimos años los fondos de titulización respaldados por cédulas hipotecarias, que tradicionalmente están diseñados para que los bonos emitidos tengan vidas medias que oscilan entre uno y diez años.

En todo caso, hay que tener en cuenta que los bonos

de titulización no cuentan con un calendario fijo de amortización sino que a medida que los particulares van haciendo frente a las obligaciones de pago de sus préstamos, los flujos de efectivo se trasladan a los bonos, de manera que las amortizaciones de principal de los bonos están afectadas por las tasas de morosidad de los activos subyacentes o por las amortizaciones anticipadas practicadas por los titulares de los préstamos.

En este sentido, de acuerdo con los datos enviados por las gestoras de fondos a la CNMV, a 30 de junio de 2012, los activos titulizados clasificados como dudosos ascendían a 7.342 millones de euros, que supone el 2,68% del importe pendiente de amortización. Los mayores porcentajes de préstamos dudosos estaban concentrados en los fondos de préstamos para la automoción y el consumo con el 7,39% y empresas con el 6,48%, mientras que tan solo el 1,96% de los activos hipotecarios estaba calificado como dudoso. A pesar de que los fondos están experimentando tasas de morosidad superiores a las que históricamente venían registrando las carteras de activos titulizados, a junio de 2012, el principal impagado de los bonos ascendía, tan solo, a 76 millones de euros, lo cual suponía el 0,021% de los principales pendientes de pago.

4. Novedades legislativas en el mercado de la titulización

La crisis financiera puso de manifiesto numerosas deficiencias a lo largo de toda la cadena de titulización, entre las que destacan, por su relevancia, la posible falta de incentivos por parte de los originadores para crear activos de calidad, la escasa transparencia en la evolución de las carteras y en el funcionamiento de los fondos, la complejidad de las estructuras de titulización o la excesiva confianza de los inversores en las calificaciones emitidas por las agencias de rating.

¹⁰ Datos a junio de 2012.

Con el objetivo de corregir los fallos identificados, los reguladores han llevado a cabo una intensa actividad legislativa. Muchas de las novedades que afectan a la titulización se han introducido a través de una serie de modificaciones a la Directiva de Adecuación del Capital¹¹, a la que entidades de crédito están sometidas. Una de las principales se refiere al nuevo mecanismo de retención de riesgos por parte de los originadores en sus propias titulizaciones para mejorar los niveles de calidad en las prácticas de originación del crédito. Asimismo, la nueva normativa obliga a los originadores a mejorar los mecanismos de información sobre las carteras de activos titulizados en el momento de la constitución de los fondos y durante la vida de los mismos. Los inversores, por su parte, deberán poner en marcha procedimientos internos para el análisis y seguimiento de los valores que incorporen en sus carteras y se prevén penalizaciones, en forma de mayores exigencias de capital, a la adquisición de titulizaciones complejas o re-titulizaciones.

También con el objetivo de mejorar la información sobre la evolución de las carteras de derechos de crédito titulizados, el Banco Central Europeo está desarrollando una central de registro de datos europeos para el procesamiento, verificación y transmisión de datos de los préstamos que respaldan valores de titulización, y que son utilizados como colaterales en las operaciones de las instituciones financieras con este organismo.

Con respecto a las agencias de rating, la Comisión Europea ha revisado su ámbito de actuación¹², al tiempo que está intentando reducir la dependencia de organismos públicos e instituciones financieras de las calificaciones emitidas por este tipo de empresas.

En los próximos años, el calendario de reformas legislativas prevé la puesta en marcha de otro paquete de medidas para la reforma del sistema financiero europeo conocido como CRD IV, que introduce el cumplimiento de una serie de ratios¹³. De acuerdo con los primeros borradores, los valores de titulización quedan excluidos de la consideración de activos elegibles para el cálculo de dichas ratios, lo cual hace suponer que inversores y originadores se verán penalizados en términos de mayores requerimientos de capital por las operaciones de titulización en las que participen.

Los agentes del mercado han mostrado su preocupación por el impacto que todas estas medidas puedan tener sobre la titulización y existe la creencia de que supondrán una contracción, aún mayor, del mercado de titulización.

La industria de titulización europea encabezada por la EFSRT (*European Financial Services Round Table*¹⁴) y AFME (*Association for Financial Markets in Europe*) están trabajando en la creación de una titulización de alta calidad denominada de *Prime Collateralised Securities* o, por sus siglas en inglés, PCS, que impulse de nuevo la titulización europea. El objetivo central de este proyecto es mejorar la estandarización de las estructuras de titulización y conseguir un producto final de calidad ampliamente reconocido por el mercado, con unos requisitos determinados en lo que se refiere a transparencia, simplicidad y homogeneidad

5. Conclusiones

Pasados cinco años desde el inicio de la crisis financiera, la titulización sigue padeciendo el estigma de ser uno de los causantes de la inestabilidad económica que padecemos en estos momentos. Si bien es cierto que se observa una cierta recuperación de esta actividad en algunos países como Estados Unidos y Gran Bretaña, sin embargo, la titulización española está experimentando una progresiva contracción, tanto en la actividad emisora como en el volumen del saldo vivo en circulación en los mercados.

No obstante, desde ámbitos regulatorios y desde los foros del mercado se ha reclamado la valía de la titulización como instrumento de financiación de la economía real y la necesidad de recuperar esta actividad sobre unas bases sólidas, corrigiendo los errores cometidos en el pasado. Asimismo, existe un consenso en la necesidad de evolucionar hacia operaciones de titulización más sencillas, estandarizadas y con información accesible a los inversores, que permita la formación de un producto de calidad y devuelva el interés de los mercados financieros por este tipo de operaciones.

¹¹ Las modificaciones conocidas como CRD II y CRD III.

¹² Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre agencias de rating y modificaciones posteriores.

¹³ Ratio de cobertura de liquidez a corto plazo, ratio de cobertura de liquidez a largo plazo y ratio de apalancamiento.

¹⁴ Asociación en la que participan entidades financieras españolas como el Banco Santander o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

Análisis estructural del sector empresarial español de I+D (2004 a 2010)

Montserrat Fernández Solís y Teresa Herrador Alcaide*

1. Introducción

Las actividades de investigación y desarrollo se presentan como un factor determinante del crecimiento de los países. En las economías modernas el fomento de la investigación y desarrollo se convierte en la clave para el fortalecimiento de la competitividad. A pesar de la crisis económica, según los datos publicados por el Observatorio Español de I+D+I, el gasto en I+D se ha incrementado desde 2000 a 2010, pasando de un 0,9% del PIB a un 1,3%, aproximadamente (INE, 2012). De este porcentaje, el gasto privado del sector empresarial representa aproximadamente el 0,7% del PIB.

Dentro del sistema económico, la I+D se realiza en el ámbito público y en el privado. En el público se incluyen tanto centros de investigación como instituciones educativas. En el ámbito privado se lleva a cabo por las empresas, tanto las dedicadas ex profeso a la investigación y desarrollo, como por la parte de I+D que desarrollan otras empresas con diferente objetivo social. Además, este proceso de I+D no se realiza en su totalidad en uno u otro sector, público o privado, sino que la tendencia actual es hacer una parte (generalmente investigación) en el ámbito de instituciones públicas (incluidos los centros de enseñanza superior) y transferir ese conocimiento para su desarrollo al ámbito privado, a través de las denominadas *Spin-off*, empresas que surgen por iniciativa de investigadores de universidades e instituciones de investigación para producir y comercializar descubrimientos científicos puntuales. A su vez, muchas de estas empresas dedicadas al I+D prestan servicios a terceros, por encargo. Si bien es cierto que, tal y como se ve en el estudio de García Canal

(2012), este tipo de cooperación no está muy extendida, ya que los gobiernos prefieren subvencionar el desarrollo de conocimientos nuevos frente a la transmisión de los ya existentes.

El proceso de investigación y desarrollo es largo y sus resultados no se ven en el corto plazo. Se caracteriza porque la inversión (*inputs*) se realiza en un período y los resultados (*outputs*) se producen a largo plazo. Un problema que desde antaño afecta a la I+D, como activo intangible que es, es la dificultad de su valoración de forma separada del resto de la empresa, ya que parte de aquella se sustenta en su combinación e interacción con el conjunto de los activos tangibles de la empresa (Hendriksen, 1970). Esto ha hecho que a la hora de presentar informes se cuestione cuál es el valor que deben tener estos activos, ya que en cierto modo, dependerá de para qué se elabore el informe. Dicha valoración puede realizarse a valores de entrada o de salida. En estos se trata de medir las utilidades que dicha I+D genera, lo cual es difícil de aplicar a nivel microeconómico, y más aún para la elaboración de información microeconómica de naturaleza contable. Por ello, esta valoración se utiliza a niveles macroeconómicos para medir la I+D de los países o zonas. Para valores de entrada, es decir, por el coste de la I+D, tradicionalmente se ha utilizado el coste de reemplazo. Esto también es difícil porque la mayoría de estos activos son únicos, lo que implica que es tarea ardua incluso acercarse a una valoración aproximada.

En el caso de que el objeto social de las empresas sea la I+D, los criterios de medición se enfocan, como en cualquier otro tipo de actividad productiva, a la valoración de los costes del proceso productivo y la medición del resultado, para cuantificar, en última instancia, el rendimiento

* UNED.

obtenido por los diferentes agentes económicos implicados: empleados, accionistas y acreedores/deudores. En el caso de España, existe un sector empresarial que se encuadra en actividades de I+D (código CNAE 72) y que se estructura mayoritariamente bajo la forma mercantil de sociedad anónima. El objeto final de este estudio es identificar los factores diferenciadores que han permitido a estas empresas tener más capacidad de adaptación en épocas de crisis. Para ello, se analiza cómo en el período de 2004 a 2010 la estructura de este sector productor de I+D ha influido en su capacidad para soportar la crisis económica. La fuente de la información económico-financiera objeto del estudio se centra en 262 empresas de I+D recogidas en la base de datos SABI.

Los resultados del estudio determinan que la composición de la estructura económica y de la estructura financiera, el apalancamiento financiero del sector o el volumen de ciertas magnitudes, en su evolución durante el período analizado, se identifican como factores determinantes de la competitividad del sector y de su mejor capacidad de adaptación ante situaciones de cambios económicos y financieros.

2. La valoración de la I+D

La medición de la actividad de I+D a valores de salida consiste en intentar cuantificar la utilidad o rendimiento de ésta, siendo usuales la producción científica, bibliometría,

patentes y balanza de pagos tecnológica (Sancho, 2012). A nivel macroeconómico, en el Cuadro Europeo de Indicadores de la innovación (2001) se definieron 17 indicadores, que mostramos agrupados en el cuadro 1.

Los indicadores expuestos en el cuadro 1 se refieren a la actividad de I+D. Para medir los resultados de I+D se diferencian los indicadores de producción científica de los de resultados tecnológicos (Sancho, 2001). Para la producción científica es usual usar la bibliometría, cuya principal limitación es que recoge lo que se denomina ciencia básica, realizada en instituciones académicas. Como nuevos indicadores no bibliométricos se utilizan el número de *spin-off*. Para los resultados tecnológicos, se usan las patentes, la balanza de pagos tecnológica (mide el flujo financiero de un país por compra-venta internacional de tecnología no incorporada, a través de patentes, derechos, propiedad industrial y similar), y los indicadores de producción.

Parte de estos indicadores toman valores monetarios y se nutren de datos procedentes de la información contable y financiera. Ahora bien, ¿Puede un usuario medio de la información económico-financiera entender e interpretar la posición de las empresas de I+D? No a partir de los indicadores macroeconómicos. De ahí, la importancia de analizar la información que ofrece el sector empresarial español productor de I+D, para identificar a partir de la información económico-financiera, generalmente de acceso público, los factores competitivos de las empresas españolas de I+D.

Cuadro 1

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPEOS DE ACTIVIDAD DE I+D

Recursos humanos	Producción de conocimiento	Transmisión y aplicación de conocimientos	Financiación de la innovación, resultados y mercados
1. Titulados superiores en ciencias y tecnología	6. Gasto público en I+D	9. Pyme con innovación interna	12. Capitales obtenidos en mercados secundarios
2. Población con educación superior	7. Gasto privado en I+D (patentes)	10. Cooperación de las Pyme en innovaciones	13. Nuevas ventas de empresas industriales en el mercado
3. Participación en actividades de aprendizaje permanente	8. b) Solicitudes de patentes de alta tecnología ante la USPTO	11. Gastos en innovación	14. Hogares conectados a Internet
4. Empleo en industria de tecnología media-alta y alta			15. Cuota de los mercados de la TIC, en porcentaje del PIB
5. Empleo en servicios de alta tecnología			16. Porcentaje del valor añadido en la industria de los sectores de alta tecnología

Fuente: Elaboración a partir de Comisión Europea (2001).

3. La I+D en las cuentas de las empresas de I+D

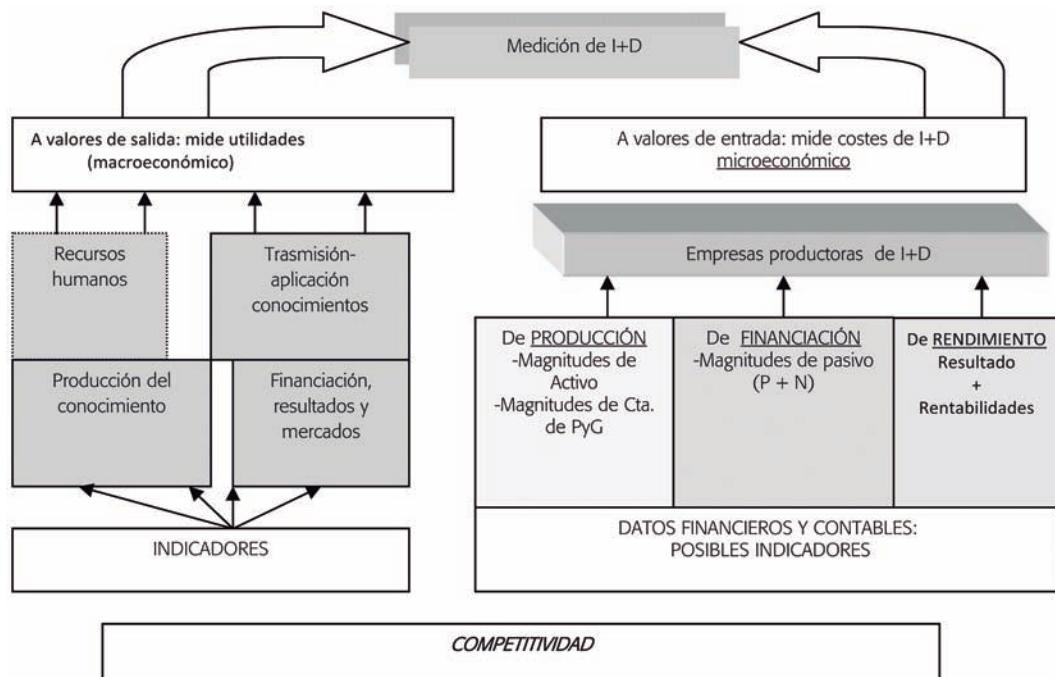
En las empresas que no son de I+D, los activos correspondientes a esta actividad formarán parte del intangible y/o estarán en la cuenta de pérdidas y ganancias. Para las de I+D, la producción es un activo circulante, una existencia que se venderá como servicio o como bien (salvo por la parte que se aplique internamente en la empresa). En cualquier caso, las empresas de I+D tendrán en sus cuentas anuales la I+D recogida en varias partidas. En

a través del análisis de las rentabilidades. Partiendo de los indicadores usuales de medición de los resultados de la I+D, vamos a identificar los factores de actividad y rendimiento que se desprenden de las cuentas anuales de las empresas de I+D.

Tanto a nivel macroeconómico como microeconómico, diversos estudios empíricos ponen de manifiesto que la productividad se incrementa en las empresas que realizan actividades de I+D frente a las que no las hacen (Máñez, Rincón, Rochina y Sanchis, 2005), y como consecuencia, su competitividad. En general, se sabe que

Esquema 1

FACTORES DE MEDICIÓN I+D EN LAS EMPRESAS



Fuente: Elaboración propia.

balance, la producción terminada estará en existencias de productos (sea de bienes o servicios). Para la producción en curso estará en existencias en curso y en las materias primas y otras incorporables. Además, en la cuenta de pérdidas y ganancias estará la parte de la I+D desarrollada en el ejercicio, principalmente en cuentas de consumos de existencias, gastos de personal, otros gastos directos y la parte imputable de los indirectos.

Por su parte, el resultado de la I+D (objeto social de estas empresas), se recogerá como para cualquier otra empresa, en el resultado del ejercicio y en concreto, en el resultado de explotación. Su rentabilidad se puede medir, como en otras empresas, en términos monetarios

existe relación positiva entre los resultados obtenidos por las empresas y el volumen de activos intangibles tecnológicos, siendo factores determinantes de dicho volumen el tamaño de la empresa y el sector (Vargas, 2003).

4. Análisis de la estructura económico-financiera de las S.A. españolas de I+D (2004-2010)

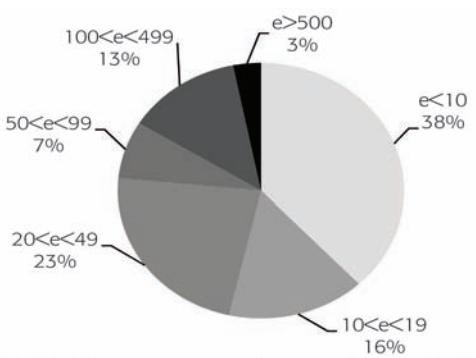
Uno de los factores externos que determinan el desarrollo de tecnología por las empresas es su tamaño (Labeaga y Martínez-Ros, 1994). En concreto Hitt, Hoskisson e Ireland

(1994) encontraron evidencia de que el menor tamaño de las empresas puede afectar positivamente a las actividades de I+D, al facilitar la gestión y coordinación de las distintas partes de la entidad mediante la aplicación de estrategias y controles más directos y flexibles, posibles sólo para este tamaño de empresas. Asimismo, Lozano, Miguel y Pindado (2001), sostienen que las empresas con mayores inversiones en activos inmateriales tienen menos endeudamiento, lo que es acorde con los postulados de la teoría de la agencia desde la perspectiva del conflicto entre accionistas y obligacionistas. El nivel de liquidez es un factor relacionado con el volumen de I+D. Por ello, tomamos como punto central de nuestro análisis de las empresas de I+D varios factores:

- El tamaño,
- El nivel de endeudamiento,
- El volumen de liquidez, y
- El rendimiento económico (vía resultados).

Figura 1

INDICADOR DE NÚMERO DE EMPLEADOS



Distribución de empresas por nº de empleados para el año 2010

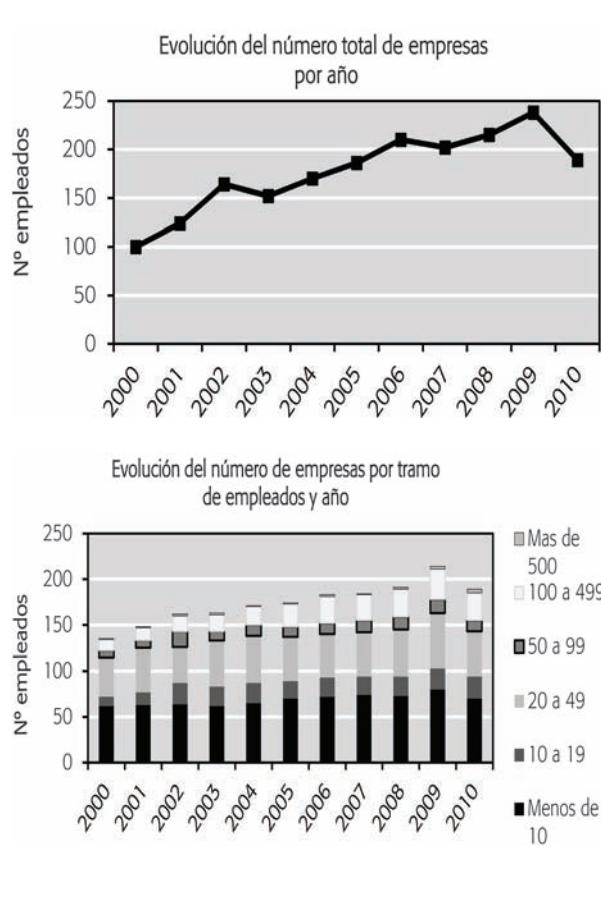
Números índices de empresas por número de empleados (año base 2000)			
Empleados /Empresas	0-10	11-499	>499
2001	30,23%	18,33%	100,00%
2002	44,19%	46,67%	200,00%
2003	41,86%	58,33%	200,00%
2004	55,81%	66,67%	200,00%
2005	74,42%	65,00%	300,00%
2006	88,37%	83,33%	400,00%
2007	90,70%	81,67%	300,00%
2008	79,07%	105,00%	300,00%
2009	100,00%	118,33%	500,00%
2010	69,77%	88,33%	500,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de SABI.

4.1. Análisis de las empresas de I+D por tamaño de la empresa y número de empleados

En el código CNE número 72 denominado investigación y desarrollo se recogen 384 sociedades anónimas, cuyo detalle analizamos bajo los datos recogidos en la base de datos SABI (2000-2010). De estas sociedades, todas ubicadas en España, sólo tres (un 0,8%) cotizan en bolsa.

En relación con el número de empleados, se obtuvieron datos para 278 sociedades anónimas. La mayoría de las empresas de I+D, 41%, contaban con diez ó menos empleados, un 13% superaban los 100 empleados, y tan sólo un 3% tenían más de 500, tal y como puede verse en la figura 1. La evolución del sector desde el año 2000 hasta 2009 ha experimentado un crecimiento en términos absolutos de 114% de empresas para todos los tramos de número de empleados (número índice año



base 2000=100), por lo que el efecto de la crisis tan sólo se nota a partir de 2010, en el que ha experimentado un descenso respecto al año anterior de un 13,9% de las empresas con menos de 500 empleados. Merece la pena destacar que las empresas de más de 500 empleados son las únicas que no experimentan disminución de 2009 a 2010, ya que el número de ellas aumenta en el último año, tal y como puede verse en la figura 1.

Se observa, por tanto, un comportamiento diferente en base al tamaño medido por el número de empleados, lo que nos conduce a separar las sociedades anónimas que tienen menos de 500 empleados (Pyme) de las que tienen 500 ó más. Es evidente que la mayoría de las empresas tienen menos de 500 empleados (el 97% de ellas, tal y como puede verse en el primer gráfico de la figura 1). Por ello, para el análisis de los demás factores indicados (el nivel de endeudamiento, el volumen de liquidez, y el rendimiento económico) nos centraremos en este grupo de empresas de I+D.

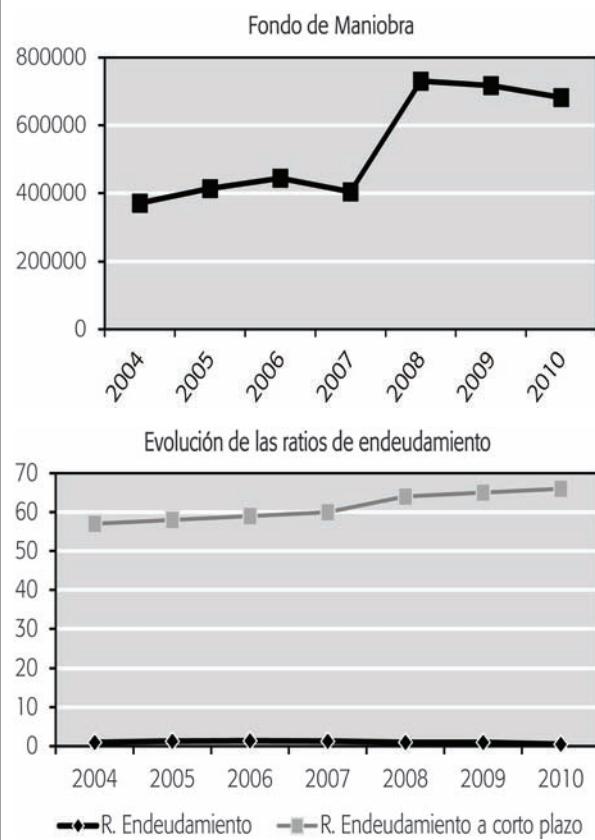
4.2. Evolución de las magnitudes de liquidez (cash-flow)

Para analizar la evolución de la situación financiera a corto plazo del sector privado de sociedades anónimas de I+D, examinamos la variación del capital circulante, coeficientes de rotación y ratios de situación financiera a corto en el período 2004-2010.

El fondo de rotación, capital circulante o *working capital*, mide la parte de los activos circulantes que son financiados por fondos permanentes, para asegurar así la continuidad de las actividades ordinarias. Tradicionalmente, se consideraba conveniente para las empresas que el capital circulante fuera positivo ($Ac-Pc > 1$), salvo sectores excepcionales (Herrador, 2011). En el sector que nos ocupa, la evolución del capital circulante presenta un punto de inflexión en 2008, ya que desde 2004 hasta dicho año, este capital ha crecido (por término medio un

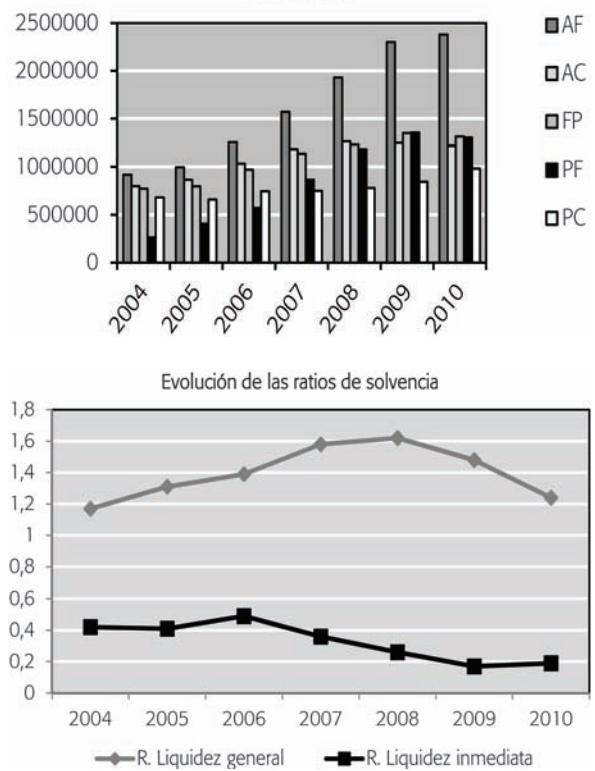
Figura 2

ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

Evolución de las principales magnitudes del balance



97%), pero a partir de 2008 empieza a disminuir hasta 2010 (una disminución media del 7%). Esta escasa variación del capital circulante es porque las cifras de activo y pasivo circulante, así como las de activo y pasivo permanente (tanto fondos propios como ajenos) se mantienen estables durante los siete años, experimentando sólo una muy leve disminución en 2010 en todas las partidas.

En la figura 2, gráfico primero, se analiza la evolución que ha experimentado el fondo de maniobra en los siete años de estudio. Esta ratio es una magnitud clave para analizar y controlar una empresa, ya que va vinculada a la liquidez de la misma. La ratio muestra una tendencia ligeramente creciente desde el inicio del período hasta el año 2007, experimentando un brusco crecimiento en 2008, para, luego mantenerse en unos niveles casi constantes, con un ligero descenso en el último año. Esto significa que las empresas de I+D presentan, sobre todo a partir de 2008 una gran capacidad de maniobra para poder hacer frente a los pagos corrientes (del ejercicio) y, de esta forma, poder seguir desarrollando su actividad principal.

En el gráfico segundo se analiza la evolución de las principales agrupaciones del balance: Activo fijo, activo circulante, pasivo a corto plazo, pasivo a largo plazo y fondos propios, que determinan la estructura económico-financiera de las empresas de I+D. El activo fijo experimenta una evolución creciente en todo el período, lo mismo que el pasivo circulante y el pasivo fijo, aunque estos dos últimos con un crecimiento menos marcado. Los fondos propios experimentan un ligero ascenso continuo a partir de 2007. Además, se ve que las sociedades anónimas de I+D han aumentado considerablemente su activo fijo desde 2006. Abundando en sus cuentas anuales se observa un incremento de la inversión en activos de producción, en concreto en inmovilizados materiales, superior al 200%. Por lo que se refiere al activo circulante o corriente, es decir al realizable a corto plazo, este experimenta un suave crecimiento hasta 2007, año en el que se estabiliza. Entrando en detalle en la composición del activo corriente, vamos a analizar conjuntamente existencias, deudores, cifra de ventas e ingresos de explotación.

El detalle de estas partidas en las cuentas anuales nos indica que las existencias han crecido progresivamente hasta duplicarse, pero no sucede lo mismo con la evolución de la cifra de ventas, que aunque también ha crecido en el período 2004-2010, la subida es considerablemente inferior (33%). Si contrastamos a su vez la evolución de la cifra de existencia con la de deudores y tesorería, vemos como los derechos de cobro (deudores) aumentan en el período en un 16% y la tesorería disminuye en torno al 30%.

4.3. Análisis del endeudamiento

En la figura 2, gráfico tercero, se muestra la variación de la ratio de endeudamiento, especificando también el de corto plazo. Se ha tomado como primer año de análisis 2004. Esta ratio muestra el apalancamiento financiero de una empresa, esto es, la proporción de deuda que soporta con respecto a su nivel de recursos propios. El valor ideal de esta ratio oscila entre un 40% y un 60%, ya que un valor por debajo puede implicar que la empresa presenta capitales no utilizados adecuadamente (capitales ociosos) con la consiguiente pérdida de rentabilidad que esto conlleva, mientras que un valor por encima del 60% implica que la empresa está soportando un excesivo volumen de deuda (Hoz, Ferrer y Hoz, 2008). En las empresas analizadas, en el período analizado, el valor de la ratio de endeudamiento se posiciona en esa franja de apalancamiento, lo que implica que se trata de un sector con una proporción adecuada de deuda frente al nivel de fondos propios. Para las dos ratios de endeudamiento consideradas, la variación es creciente a partir del año base (2004), pero siempre en un nivel adecuado de recursos propios para hacer frente a las deudas, tanto a largo como a corto plazo.

En la figura 2, gráfico cuarto, se muestra la variación de la ratio de liquidez del sector, especificando también la ratio de solvencia para el corto plazo. La ratio de liquidez general representa la capacidad que tiene la empresa considerada para poder pagar sus obligaciones a medio plazo. Un valor superior a uno indica que el activo circulante supera al pasivo circulante, por lo que por norma general el activo convertido en liquidez será suficiente para poder atender el pago de las deudas que vencen a corto plazo. Para todos los años analizados, el valor de esta ratio supera la unidad, excepto en el último año, 2010, con un valor muy cercano a uno. Por lo tanto, la situación de liquidez del sector es buena. Estos resultados son acordes con la evolución del fondo de rotación.

La ratio de liquidez inmediata representa la capacidad que tiene la empresa de atender los pagos en un período muy corto de tiempo (también conocido con el nombre de *acid test*). Esta ratio ha de ser menor que la anterior por ser su denominador la parte más líquida del activo circulante considerada en la ratio de liquidez general. De acuerdo con los datos del sector analizado y para los años tomados como muestra, el valor de esta ratio se sitúa por debajo de la anterior para cada año pero en un valor razonable, lo que indica que el sector también presenta una capacidad de liquidez buena a muy corto plazo.

4.4. Análisis de la rentabilidad: riesgo económico

En relación con los resultados de las empresas, se puede utilizar como medidor el riesgo económico (Fernández López, 2001), que analiza la variabilidad de los resultados de la empresa (sin tener en cuenta las fuentes de financiación). Tomando el EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) se observa que las empresas analizadas tienen una evolución muy dispar, con aumentos y disminuciones a lo largo del período. Sin embargo, al analizar el EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) se observa una evolución positiva sostenida por término medio. Esto es porque las amortizaciones de bienes de equipo sumadas a las depreciaciones detraen un importante porcentaje de los beneficios, acorde con el incremento de la inversión en bienes de equipo (inmovilizado) que realizan en el período (cuadro 2).

La rentabilidad para el accionista, vía reparto de dividendos, se ha visto afectada en los años 2008 y 2009, posiblemente por la crisis, pero el sector está repuntando a partir de 2010. Esto es acorde con la evolución de otros fondos propios (posiblemente reservas) que justo en esos años se incrementan. Por su parte, la rentabilidad de los fondos propios no se ha visto afectada tanto, ya que experimenta una disminución en los mismos años pero de menor cuantía, repuntando igualmente a partir de 2010. El margen de beneficios tiene un comportamiento similar. De esto se deduce que el sector ha respondido a la disminución de resultados retornando los rendimientos a la empresa, en lugar de repartir dividendos, y suavizando así la necesidad de reducir las cifras de gastos de personal.

Cuadro 2

MAGNITUDES Y RATIOS DE RENTABILIDAD

AÑOS	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT*	38.599	40.337	28.944	67.968	14.303	-8.912	40.142
EBITDA*	107.676	106.863	106.253	154.745	92.866	92.655	178.710
Rentabilidad de los accionistas (%)	4,16	5,02	2,73	4,99	-2,31	-3,17	0,08
Rendimiento del capital invertido (%)	4,75	4,8	2,98	4,7	2,18	1,17	2,76
Margen de beneficio (%)	3,39	3,77	2,38	4,52	-2,39	-3,48	0,09

(*) Cifras en Miles de euros.

Fuente: SABI.

5. Conclusiones: identificación de factores determinantes de la competitividad y flexibilidad de las empresas de I+D

Las actividades de I+D constituyen uno de los principales motores de desarrollo de las economías, por lo que éstas las fomentan a través de diferentes recursos. El proceso de I+D puede desarrollar su parte de investigación tanto en el ámbito público como en el privado, pero sin lugar a dudas, el de desarrollo se realiza mayoritariamente a través de empresas del sector privado. Por ello, es importante analizar los factores determinantes del crecimiento de estas empresas. Este estudio analiza su estructura para poder extraer una aplicación práctica de factores determinantes de su desarrollo.

El análisis de la información económico-financiera de las empresas españolas de I+D realizado, pone de manifiesto que el tamaño, nivel de endeudamiento y liquidez de estas empresas sigue un comportamiento diferenciado de otros sectores, lo que les ha permitido un desarrollo económico sostenido.

Las empresas españolas de I+D son de pequeño y mediano tamaño. Se ha puesto de manifiesto que el margen de maniobra para la gestión de las grandes empresas es muy escaso en las épocas de crisis, mientras que es más amplio en las pequeñas, cuyo tamaño es inferior a diez empleados y suponen el 38% del total de las empresas del sector. Este tamaño permite una gestión integrada de sus diferentes áreas. Por ello, en este sector puede ser competitivo la reducción de la dimensión económica de

las empresas (como puede ser, mediante la escisión de sociedades), de forma que en lugar de empresas de gran dimensión, se estructuren empresas menores, pero con un mayor nivel de especialización.

La estructura de activos de estas empresas hace necesario mantener una inversión en bienes de equipo. Los resultados del I+D, incluso en los proyectos por encargo, son económicos positivos en el largo plazo, ya que no tienen repercusión inmediata en la producción y como consecuencia, en el stock de existencias y la cifra de ventas. Además, el análisis realizado indica que, en el corto plazo, las ventas se mantienen pero aumenta la parte de venta a crédito frente a la de venta al contado, cuando se examinan conjuntamente la producción (existencias), las ventas y la tesorería. Si además de todo lo expuesto anteriormente, tenemos en cuenta que la estructura financiera de estas empresas, tal y como se desprende del apalancamiento financiero que mantienen, apenas depende de la financiación ajena, llegamos a la conclusión de que para la competitividad de las mismas ha sido determinante el crecimiento de los fondos propios. Para lograrlo es necesario la no distribución sistemática de dividendos durante varios ejercicios, con el fin de fortalecer la estructura económica de la empresa, en especial de inmovilizados productivos, así como del capital intelectual (que se recogerá en los gastos de personal).

Además, esto es acorde con el análisis de rentabilidades, en el que se pone de manifiesto que la recuperación de la inversión por parte de los accionistas no es inmediata. Presumiblemente, se trata de un accionariado que busca una cartera de control, por lo que no espera el retorno rápido de la liquidez de la inversión mediante el cobro de dividendos, tal y como se pone de manifiesto en el apenas existente porcentaje de empresas de I+D cotizadas. Por ello, para el sector estudiado, la estructura de propiedad de la empresa, aunque bajo la forma de sociedad anónima, debe concentrarse en propietarios con grandes paquetes accionariales, interesados en la gestión de la actividad, no siendo conveniente un accionariado pequeño y disperso, cuyo objetivo sea la obtención de beneficio a corto plazo (como pasa en los accionistas del sector eléctricas).

Bibliografía

FERNÁNDEZ LÓPEZ, S. (2001), El análisis Económico - Financiero, 5campus.com, *Análisis Financiero*. Disponible en <http://>

www.ciberconta.unizar.es/leccion/analfin/100.HTM (04-06-2012).

GARCÍA CANAL, E. (1995), «Acuerdos de cooperación en I+D en España: un análisis empírico». *Revista Asturiana de Economía*, Disponible en <http://www.unioviedo.es/egarcia/Rae.95.pdf> (24-07-2012).

HENDRIKSEN, E.S. (1974), *Teoría de la Contabilidad*, Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, México 12 D.F.

HERRADOR ALCAIDE, T.C. (2011), *Contabilidad Intermedia*, EDIA, S.A. Madrid.

HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R. D. (1994), A Mid-Range «Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance», *Journal of Management*, vol. 20, nº 2, pp. 297-326.

HOZ SUAREZ, B; FERRER, MA; HOZ SUAREZ, A. (2008), «Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras». *Revista de Ciencias Sociales*, v.14, nº 1. Abril. Maracaibo.

INE (2012): *ICONO Observatorio Español de I+D+I*. Disponible en <http://icono.fecyt.es/indicadores/Paginas/default.aspx?ind=1&idPanel=1> (18-07-2012).

LA BEAGA, J.M.; MARTÍNEZ-ROS, E. (1994), «Estimación de un Modelo de Ecuaciones Simultáneas con Variables Dependientes Limitadas: Una Aplicación con Datos de la Industria Española», *Investigaciones Económicas*, vol. 18, nº 3, pp. 465-489.

LOZANO, E, MIGUEL, A., Y PINDADO, J. (2001), «Determinantes financieros de los activos inmatemariales», *Revista de Economía Aplicada*, Nº 27 (vol. IX), 2001, pp. 63 a 81.

MÁÑEZ, RINCÓN, ROCHINA Y SANCHIS, (2005), «Productividad e I+D. Un análisis no paramétrico», *Revista de economía aplicada*, nº 39 (V. XIII), pp.47-86.

PAREJA VÉLEZ, I. (2005), *Análisis y planeación financieras. Decisiones de inversión*. http://sigma.poligran.edu.co/politecnico/apoyo/Decisiones/libro_on_line/contenido.htm (24-07-2012).

SANCHO, R. (2012), *Directrices de la OCDE para la obtención de indicadores de ciencia y tecnología*. Ministerio de Ciencia y Tecnología. Madrid. Disponible en <http://es.scribd.com/doc/22017707/Comparativa-Indicadores-I-D-i> (01-07-2012).

SANCHO, R (2001), Medición de las actividades de ciencia y tecnología. Estadística e indicadores empleados, *Revista Española de Documentación Científica*, 24, 4. Disponible en <http://digital.csic.es/bitstream/10261/11970/1/129.pdf>.

VARGAS MONTOYA, P. (2003), «El impacto de los activos intangibles tecnológicos sobre los resultados empresariales: Una aplicación al sector manufacturero español». *Aula Abierta*, nº 19, octubre-noviembre. Disponible en <http://www.madrimasd.org/revista/revista19/aula/aula1.asp> (21-07-2012).

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1) Colonial, ¿seguirá la estela de Metrovacesa?

Metrovacesa experimentó una espectacular propulsión alcista en bolsa después de que los bancos que controlan la deficitaria inmobiliaria anunciaran en diciembre una oferta de 99 millones de euros para excluir las acciones de la bolsa dirigida al 4,4% del capital no controlado por las entidades bancarias que son las propietarias de la compañía. El resto de las empresas del sector inmobiliario también se sumaron al *rally* bursátil en medio de las especulaciones sobre cuál será la siguiente compañía que siga los pasos de Metrovacesa.

La exclusión de bolsa de esta compañía se produce en un momento en el que Metrovacesa, al igual que otros «ángeles caídos» del sector inmobiliario, tendrá de competir con la recién creada Sareb, popularmente conocida como «banco malo», que pretende poner en el mercado cientos de miles de inmuebles con fuertes descuentos.

Colonial vive una situación similar a la de Metrovacesa, ya que el 90% de su capital está en manos de entidades financieras, «por lo que esperamos que tenga una reacción muy positiva hoy en el mercado ante la posibilidad de que ocurra lo mismo», explicaban los analistas de Ahorro Corporación.

El último valor neto de los activos de Colonial (neto de impuestos, y que tiene en cuenta el valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros) publicado es

de 9,07 euros por acción, «el cual multiplica por siete veces el precio de mercado de Colonial y nuestro precio objetivo», apuntan los expertos de Ahorro Corporación, quienes recuerdan que el 79% del capital está en manos extranjeras (RBS, Eurohypo, Credit Agricole, Coral Partners y Goldman Sachs) y ninguna de las entidades españolas presentes en su accionariado (La Caixa y Banco Popular) tienen opción de traspasar activos al Sareb mientras que todos los activos de promoción y suelo están en Asentia, una filial 100% de Metrovacesa.

Son varios los analistas que creen que existen opciones reales de que se produzcan operaciones similares a las de Metrovacesa, por lo que las subidas que en las postimerías de 2012 protagonizaron en bolsa inmobiliarias como Reyal Urbis y Realia no solo son especulativas, sino que también tienen razones fundamentales.

2) La mayor ampliación de capital de la historia de Chile tuvo que menguar

La compañía italiana Enel, propietaria de Endesa, ha tenido que cambiar radicalmente de estrategia en la polémica ampliación de capital de Enersis. La razón no era otra que salvar *in extremis* su discutido proyecto ante la insistente oposición de los fondos de inversión locales y estadounidenses presentes en su accionariado. La operación no será tan abultada como el grupo eléctrico pretendía ni ha cosechado el respaldo que se deseaba en Roma.

La cuantía final de la ampliación da una idea de la fuerte oposición que han encontrado los planes de Enel en su marca chilena, Enersis, que controla con un 60,62% de su capital. Frente a los más de 8.000 millones de dólares que en un primer momento había barajado la compañía italiana, los accionistas de la empresa chilena han aprobado que la emisión de nuevas acciones llegue, como máximo, a los 5.995,53 millones. Por si fuera poco, no se crearán acciones de tipo B sin derechos, como pretendía Enel. Todas las nuevas acciones serán de la misma serie ya existente.

Los artífices de este fiasco para Enel son, junto a algunos accionistas minoritarios, los administradores de fondos de pensiones chilenos (AFP) y varios fondos de inversión estadounidenses. Los primeros lucharon a brazo partido por salvaguardar sus intereses contra los de la matriz italiana desde que en verano se anunció la pretendida *macroampliación*. Los segundos rechazaron, a través de su entidad depositaria Citi, que Enel se hiciera con el derecho de voto de sus ADR sobre Enersis (los títulos con los que cotizan compañías extranjeras en Wall Street) a modo de cheque en blanco para sus planes.

Y en la esperada junta de accionistas del 20 de diciembre, en la que se votaba la ampliación de capital con sus recortes previos, fueron varios de estos fondos estadounidenses –entre los que se encontraban nombres como BlackRock, Acadian, Mondrian y The Vanguard Group– y la chilena AFP Modelo los que votaron en contra de la operación. Y todo ello pese a la actitud complaciente de Enel de los últimos meses. Ni siquiera la presencia del mismísimo Borja Prado, presidente de Endesa España, en Santiago de Chile logró el guiño de estos accionistas «rebeldes».

Con este panorama, la ampliación sólo cosechó un 81,94% de votos favorables en la junta, donde estaba presente, o representado, el 95,24% del capital social de Enersis. Mal augurio, señalaban los expertos, para que la ampliación se suscriba en su totalidad, el requisito indispensable para su éxito. Y es que Endesa ha supeditado todo el proyecto a que pueda acudir a la operación con toda su cartera de filiales en Latinoamérica para así crear un gran *holding* energético en la región independiente de la matriz española, lo que constituye el fin último del movimiento por el que tanto ha negociado y cedido Endesa.

Sin embargo, ninguno de estos contratiempos puede considerarse como el mayor de los sufridos en Chile por los discutidos planes de Enel. Finalmente, la cartera de participadas del grupo italiano en Latinoamérica queda valorado en 3.634,75 millones de dólares (unos 2.750 millones de euros), en la zona inferior del rango propuesto

por los expertos y muy lejos de los 4.800 millones (3.635 millones de euros) anunciados por Enel al comienzo de la operación. Precisamente, la valoración de estos activos, con los que la matriz acudirá a la ampliación sin poner un solo céntimo, ha sido el principal caballo de batalla con las AFP chilenas e incluso con la cúpula directiva de Enersis.

El plan aprobado de la que será la mayor ampliación de capital de la historia financiera de Chile finalmente contempla la emisión de 16.442 millones de nuevas acciones de Enersis, a un precio de 173 pesos chilenos cada una (0,27 euros). A parte de las aportaciones de Endesa, el resto de accionistas deberán buscar en sus bolsillos un total de 2.369,20 millones de dólares (cerca de 1.800 millones de euros), de los que 817,19 millones (620 millones de euros) corresponden a la participación de las «rebeldes» administradoras de fondos de pensiones.

Estas AFP, a juicio de varias firmas de análisis, son las verdaderas triunfadoras de la operación. Entre las batallas ganadas en su pugna con Enel cuenta también el compromiso de que los italianos no dedicarán el capital captado a un dividendo extraordinario para repatriar a Roma buena parte de la caja que la operación generaría. Eso sí, solo durante dos años. Una cuestión que no es baladí a la luz de los abultados dividendos que desde Endesa (participada al 92% por Enel) se han promovido en repetidas ocasiones, como recuerdan varios analistas.

«Pese a su complejidad y singularidad», reconocían a finales de diciembre fuentes de Endesa, la operación quedaba lista para que sea suscrita por los accionistas. Llega el momento de ver si los votos favorables de la junta de accionistas se traducen también en un apoyo decidido en la adquisición de las nuevas acciones. En caso de éxito, aunque agríduce por los recortes exigidos, Enersis pasaría a copar un 10% del capital total de la Bolsa chilena.

3) Las ofertas de las operadoras de telefonía no logran contrarrestar la pérdida de clientes

Las grandes operadoras de telecomunicaciones se han enzarzado en una nueva batalla de tarifas con paquetes que incluyen ADSL, fijo y móvil, pero ni aún así han conseguido frenar la disminución de clientes. La telefonía móvil perdió en octubre 486.183 líneas arrastrada por la fuerte caída en el prepago y en las *datacards*, según la última Nota Mensual de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT).

Con este descenso se acumulan ya nueve meses consecutivos de retrocesos en la telefonía móvil en España. La ganancia de líneas que experimentaron Yoigo y los Operadores Móviles Virtuales (OMV) no logró compensar el descenso neto de líneas de Movistar (-284.290), Vodafone (-278.070) y, en menor medida, Orange (-14.870).

En cuanto a banda ancha, en España se situó en 11,4 millones de líneas en octubre, lo que supone 24,8 líneas por cada 100 habitantes. Telefónica cerró ese mes en positivo con la suma de 35.466 nuevas líneas (18.188 de tecnología DSL y 17.278 de fibra óptica), mientras que los operadores alternativos lideraron el crecimiento con 40.290 nuevas líneas. Los operadores de cable sumaron 15.390 líneas de banda ancha.

La telefonía fija también continúa acumulando descensos. En octubre se registró una pérdida neta de 4.849 líneas fijas, pese a que las *portabilidades* experimentaron un crecimiento del 21,2% respecto a octubre de 2011: más de 173.000 líneas fijas cambiaron de operador.

3.1) Las ventas de *smartphones*, imparables

Por el contrario, el mercado de los *smartphones* en España muestra un vigor extraordinario. Ni el desempleo galopante ni las estrecheces que sufren millones de hogares están impidiendo que las ventas crezcan con intensidad. Se compran teléfonos inteligentes de todas las gamas, sin dejar de lado ni mucho menos las más altas y consecuentemente también las más caras. Y todo ello, a pesar de que MoviStar y Vodafone llevan meses sin subvencionar la adquisición de terminales.

Así lo asegura el último informe publicado por Comscore, que no solo destaca la elevada penetración de terminales de *smartphones* en España, que asciende al 63,2% de la población (frente al promedio europeo que no llega a alcanzar el 55%), sino que resalta el crecimiento anual del 14,8%. Se trata del país europeo donde, hasta el pasado noviembre, más han crecido las ventas de teléfonos inteligentes por delante de Francia, Reino Unido, Alemania e Italia.

Estas cifras se traducen en más de 20 millones de usuarios con *smartphones* en España. Dentro de ese total destaca la elevada presencia de Android, que aglutina más de la mitad de las ventas (55,3%), una tendencia que ha ido en aumento (un año antes apenas suponía el 29%). Le sigue el sistema operativo Symbian, que aunque ha registrado una fuerte pérdida en cuota de mercado acapara el 22% de las ventas de *smartphones* en España.

Por fabricantes, y al igual que sucede en gran parte del mundo, Samsung lidera el mercado español con un 32% de los terminales vendidos, a la que sigue Nokia con un 21,6%. El fabricante finlandés resiste en España, pero por ahora parece complicado que recupere su protagonismo de antaño. En tercera posición aparece Apple, cuyo 11% refleja la atracción de los españoles por el iPhone. Le sigue HTC y Sony con un 7,8 y 7,3%, respectivamente, destacando el crecimiento de esta última a lo largo del año 2012.

4) El Manchester City hace los deberes y reduce sus pérdidas a la mitad

Los números del club de fútbol británico Manchester City aún son negativos, pero su reciente mejora resulta evidente. En el último ejercicio fiscal, cerrado el pasado septiembre, el club inglés perdió 98 millones de libras (120 millones de euros), poco menos que la mitad de los números rojos registrados el pasado año, que ascendieron a 197,5 millones de libras (242,6 millones de euros).

Esas impresionantes pérdidas resultaron históricas porque fueron los números rojos más abultados presentados jamás en la historia por un club de la *premier*. En su día, muchos lo relacionaron con una estrategia contable para dejar las finanzas del equipo preparadas para cumplir con el Financial Fair Play decretado por la UEFA.

Un programa que obligatoriamente provocará severos reajustes en las grandes escuadras continentales, porque sólo permitirá a los equipos perder un máximo de 45 millones de euros cada tres temporadas completas. Y la cuenta atrás echa andar ya, en 2013.

Con estas cuentas, el City está convencido de que conseguirá pasar el corte sin problemas. El actual propietario del club, Sheik Mansour Bin Zayed y su consejero delegado, el español Ferrán Soriano, que llevó las finanzas del Barça y presidió Spanair antes de aceptar la oferta del equipo inglés, confían en apuntalar la cuenta de resultados.

Sobre todo gracias a las nuevas fuentes de ingresos como la participación en la Champions League, que les ha reportado 23 millones de libras (28 millones de euros) o el contrato de patrocinio, que incluye camisetas y estadio, firmado con Eithad Airways y que ha reportado 97 millones de libras (120 millones de euros).

Dos partidas fundamentales para que el pasado año, el Manchester City batiera su récord histórico de ingresos al superar los 230 millones de libras (283 millones de euros), casi el doble que los 153 millones de libras (182 millones de euros) que sumó la temporada anterior.

5) Dermoestética y su polémica aventura bursátil

El presidente de Corporación Dermoestética, José María Suescun, ha diseñado la hoja de ruta perfecta para su compañía. Eso sí, en lo que a su beneficio personal se refiere. Tras haber ingresado 363 millones de euros en su debut bursátil, ahora quiere excluir la de bolsa por poco más de 2,7 millones. Una suerte de «estafa legal», dicen los más críticos, cocinada a costa del desplome del 97,5% de su cotización que sus accionistas más fieles han sufrido a lo largo de los siete años que ha durado la aventura bursátil de Dermoestética.

En julio de 2005, cuando se estrenó en bolsa de Dermoestética, sus acciones llegaron a tocar los 11,1 euros por acción. Mientras que el pasado 20 de diciembre, la víspera de conocerse los términos de la OPA de exclusión de su presidente, sus títulos se negociaban a menos de 0,30 euros. Un pronunciado descalabro acompañado por un profundo deterioro de fundamentales por los menores ingresos y una deuda siempre creciente, dicen los analistas.

El caso es que la compañía valenciana se ha convertido en bolsa en una oportunidad de oro para unos –en los últimos meses se había convertido en blanco frecuente de apuestas especulativas y toda clase de rumores– y un calvario para otros. Lo segundo, sobre todo, para los inversores más leales de Corporación Dermoestética que, de salir adelante la opa de Suescun, están a punto de sentir en sus carteras el descalabro de la compañía. De los 9,1 euros a los que se les colocó la acción en su oferta pública de venta de acciones (OPV) hace siete años solo

recuperarán –gracias a la «generosidad» del empresario levantino– 0,33 euros, un 3,6% del capital inicialmente invertido.

De ahí los calificativos que los gestores más críticos con el valor dedican a la oferta con la que José María Suescun pretende rehacerse con el control total de la compañía médica. Después de haber anunciado hace unos meses una ampliación de capital que nunca se produjo y la entrada de un nuevo inversor relevante (Euroinnova, una empresa granadina de formación profesional), el futuro de la compañía fuera de la bolsa queda muy lejos del que los expertos le dibujaban recientemente.

El presidente de Dermoestética, que siempre se ha mantenido como primer accionista de la compañía a través de la firma Pabellón Paladio y actualmente cuenta con una participación del 59% en su capital, quiere garantizar el éxito de la operación. Por ello, apuntan varios analistas, se ha mostrado dispuesto a conceder a Dermoestética un préstamo de hasta dos millones de euros a título personal con el fin único de maquillar la compañía para su despedida bursátil, algo que hubiera conseguido la prometida e incumplida ampliación.

Las voces más críticas dicen que queda por ver si Euroinnova, el nuevo socio de Suescun que tanta especulación desató con su llegada, opta por poner las cosas fáciles al presidente de Dermoestética. En este sentido, la firma que es propietaria de un 3,7% de la compañía valenciana y su único accionista relevante, podría optar por respaldar la operación e inmovilizar sus acciones para mayor alegría de Suescun. Sea como fuere, Francisco Javier Moreno Hidalgo, administrador único de la compañía granadina, tendrá que mostrar su postura en la próxima junta extraordinaria de accionistas de Dermoestética, convocada para el 2 de febrero en que se decidirá sobre la controvertida OPA.

Durante el año 2012, y pese a puntuales rebotes alcistas tras conocerse la operación de exclusión, las acciones de la compañía médica se desplomaron en torno a un 50% .

Indicadores financieros

Dirección de Estudios Financieros de Funcas

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*: «TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO»

Fecha de actualización: 31 de diciembre de 2012

A. Dinero y tipos de interés

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Noviembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,9	1,7	2,2	3,9 ^(a)	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	3,4	0,9	1,4	0,19	0,18	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,3	1,4	2,0	0,58	0,54	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	4,8	5,3	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	5,1 ^(a)	4,8 ^(b)	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

a) A 31 de octubre de 2012.

b) A 30 de noviembre de 2012.

Comentario «Dinero y tipos de interés»: El Euribor a 3 y 12 meses continúan su tendencia a la baja y finalizan el año en mínimos históricos del 0,18% y el 0,54%, respectivamente. Asimismo, el tipo de interés del bono español a 10 años se ha situado en el 5,3% a finales de año, lo que supone un repunte respecto al mes de noviembre, en el que se encontraba en el 4,8%.

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
«TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO»**
(Continuación)

INDICADOR	A partir de datos de:	B. Mercados financieros						Definición y cálculo
		Media 1996-2009	2010	2011	2012 Octubre	2012 Noviembre		
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,3	40,5	81,6	133,2	120,6	(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	64,3	48,7	(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	3,2	1,1	(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	1,9	1,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)	
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	3,4	0,7	1,6	0,7	0,6	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)	
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	490,2	647,8	684,4	719,5	735,6	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)	
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	1,1	12,1	-0,8	2,4	0,8	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	43,4	-40,1	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores	
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	973,6	1.003,7	857,7	790,1	824,7 ^(a)	Con base 1985=100	
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.319,2	10.200,7	9.734,6	7.842,9	8.167,5 ^(a)	Con base dic1989=3000	

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
«TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO»**
(Continuación)

B. Mercados financieros (*continuación*)

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Octubre	2012 Noviembre	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,1	9,8	9,7	18,8	17,5	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	-29,8	40,8	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	45,2	-43,9	59,24	-7,6	-0,9	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	2,8	2,6	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	2,1	15,42	-15,8	-5,3	-14,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	-2,7	-31,88	-25,9	-10,2	4,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

a) Último dato a 31 de diciembre de 2012.

Comentario «Mercados financieros»: Durante el último mes se observa una reducción en la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro, así como en la de bonos y obligaciones del Estado. El mercado bursátil ha tenido una evolución al alza en la segunda mitad del año, si bien el IBEX registra pérdidas por tercer año consecutivo y cierra el ejercicio en 8167,5, puntos, un 4,6% de caída respecto al año anterior. El Índice General de la Bolsa de Madrid, por su parte, cierra 2012 en 824,7 puntos. Por otro lado, se observa una reducción del 14,5% de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35, mientras que se observa un incremento del 4,5% de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35.

C. Entidades de depósito. Evolución del negocio

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Septiembre	2012 Octubre	Definición y cálculo
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	14,7	0,3	-3,8	0,2	-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	10,5	0,8	-5,3	0,6	0,1	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	10,2	-6,8	5,2	2,7	-1,7	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

*Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
«TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO»**
(Continuación)

C. Entidades de depósito. Evolución del negocio (*continuación*)

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Septiembre	2012 Octubre	Definición y cálculo
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	16,0	-2,0	41,0	-0,1	-0,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
26. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-0,5	-1,5	-4,3	-10,7	-10,3	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	28,3	16,2	28,3	1,9	4,2	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	2,5	-15,7	24,6	1,9	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	11,0	-6,4	37,9	1,5	-1,6	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, referido a octubre de 2012 muestra una reducción del crédito al sector privado del 0,9% respecto al mes anterior, mientras que se registró un incremento de los depósitos del 0,1%. Por otro lado, vuelve a observarse un incremento de la morosidad del crédito, del 4,2% con respecto del mes precedente, en un entorno de continuidad del deterioro de las condiciones macroeconómicas.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Junio	2012 Septiembre	Definición y cálculo
30. Número de entidades de depósito españolas	BE	207	188	189	186	181	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	64	88	86	87	85	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
32. Número de empleados	BE	247.916	257.578	243.041	-	-	Número total de empleados del sector bancario
33. Número de oficinas	BE	40.572	42.894	39.843	39.521	39.317	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 (*continuación*)

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Junio	2012 Septiembre	Definición y cálculo
34. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de Euros)	BE	365.832	473.173	394.459	437.789	884.798 ^(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	30.953	66.986	118.861	337.206	340.835 ^(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	18.500	22.196	47.109	44.961	44.292 ^(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

a) Último dato a noviembre de 2012.

Comentario «Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema»: En el mes de octubre, la apelación al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 38,52% 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.

ACTUALIDAD SOCIAL

Las actitudes fiscales de los españoles: ¿Más Estado, pero menos impuestos?

María Ramos Martín y María Miyar Bustó*

El pasado 29 de noviembre se hizo público el Informe de la OCDE sobre España, que, en materia de política fiscal, recomienda, entre otras medidas, la extensión del tipo general del IVA a más bienes y servicios, la reducción de exenciones y deducciones en el IRPF y el control de los presupuestos autonómicos (OECD, 2012). Para España, el año 2012 ha venido marcado por constantes llamadas a la necesidad de cumplimiento de los objetivos de consolidación fiscal. En consecuencia, los temas fiscales han jalónado insistenteamente el debate público. La norma, publicada a finales de marzo, que regula la declaración tributaria especial para subsanar comportamientos ilícitos de los contribuyentes; el «ajuste fiscal» del 3 de agosto; la subida del IVA de septiembre, y, más recientemente, la demanda de un «pacto fiscal» en Cataluña representan probablemente los jalones más significativos. Este es el contexto particular en el que aquí se exponen las actitudes de la población española sobre cuestiones fundamentales de orden presupuestario y fiscal.

Desde un punto de vista estrictamente racional, se podría pensar que las actitudes individuales hacia la política fiscal vienen determinadas por el *propio interés*: si soy propietario, preferiré que bajen los impuestos; si estoy desempleado, antepondré el aumento de las prestaciones sociales. Según este mismo razonamiento, si cuento con ingresos altos, me resistiré a la redistribución; ahora bien, la apoyaré si mis ingresos son reducidos. Sin embargo, esta visión no siempre –o no sólo– sirve para explicar las actitudes, porque, en muchas ocasiones, el ciudadano medio carece de información para saber si una política objetivamente le beneficia. Además, aunque pudiera saberlo, quizá no tenga suficientes incentivos para informarse detalladamente, y prefiera utilizar «atajos» cognitivos (*short-cuts*), como la *ideología*. En esta línea, tras el

texto inaugural de Downs de 1957 (*An Economic Theory of Democracy*), mucho se ha escrito para demostrar que también la ideología –y no solo el cálculo racional o el propio interés material– explica las actitudes hacia las políticas económicas. Por ejemplo, tradicionalmente los partidos de izquierda se centran en el impacto redistributivo del gasto público, mientras que los partidos conservadores o liberales subrayan su impacto negativo en la economía, y se muestran más favorables a la bajada de impuestos y la contención del gasto público. Por tanto, se supone que los votantes que se declaran de izquierdas tolerarán mejor la presión fiscal, mientras que los votantes de derechas rechazarán en mayor medida un aumento de gasto financiado mediante impuestos. En todo caso, los valores políticos no sólo tienen que ver con la ideología, sino también con cuestiones de cultura política, como la confianza en las instituciones. En este sentido, es razonable pensar que las personas estarán más dispuestas a pagar impuestos si confían en las instituciones que los gestionan. Ello podría explicar por qué en territorios que demandan autonomía fiscal o gestión propia de los recursos financieros, el recelo y la desconfianza hacia los impuestos es mayor.

Las páginas siguientes pretenden arrojar luz sobre estas cuestiones con datos de opinión de los últimos años¹.

¹ Los datos utilizados proceden principalmente del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) y del Instituto de Estudios Fiscales (IEF); se complementan con otras bases de datos internacionales, como la European Social Survey (ESS) y el International Social Survey Programme (ISSP). El CIS desarrolla estudios anuales sobre política fiscal desde 1984, aunque no hay continuidad en todas las preguntas a lo largo de todo el período. Hasta 1992 se denominaban: «La política fiscal y la declaración de la renta»; en 1993 adoptaron la actual denominación: «Opinión pública y política fiscal». Desde 1990 el trabajo de campo de la encuesta se realiza en el mes de julio, por lo que la recogida de la información siempre está próxima al momento de declaración de la renta. El tamaño muestral es de 2.500 casos (con la excepción

* Departamento de Sociología II (Estructura Social) de la UNED y Centro de Estructuras Sociales Comparadas (UNED).

Además de presentar evidencia empírica sobre la evolución de las opiniones acerca de la política fiscal en términos agregados, también se pone de relieve cómo tales opiniones se relacionan con algunas características demográficas, socioeconómicas o ideológicas. Mostramos, por tanto, las principales tendencias de opinión con series temporales de datos, para después indicar los factores explicativos de las actitudes. En los primeros tres apartados abordamos los asuntos más relevantes respecto de las actitudes fiscales (Botella, 1994), a saber: la percepción del volumen de impuestos (apartado 1), el *trade-off* entre impuestos y políticas de bienestar (apartado 2) y la sensación de justicia en el cobro (apartado 3). Seguidamente, presentamos las percepciones y actitudes sobre el fraude fiscal (apartado 4) y la atribución de responsabilidades económicas entre niveles administrativos (apartado 5). Para terminar, dedicamos un apartado, el 6, a la recopilación de las principales conclusiones y hallazgos.

1. Impuestos considerados excesivos

Una amplia proporción de españoles considera que se pagan muchos impuestos. En concreto, los últimos datos del CIS de 2012 reflejan que dos de cada tres personas (el 66,3%) perciben que «pagamos mucho en impuestos», y casi un 40% cree que se pagan más impuestos que en otros países europeos. Merece la pena subrayar el considerable aumento en el último año de la proporción de personas que entienden que en España se pagan muchos impuestos –más de diez puntos porcentuales–; en la misma proporción se ha incrementado el número de personas que estiman que se pagan más impuestos que en Europa. Después de unos años –entre 2005 y 2011– en los que la cifra de quienes creían que se pagaban muchos impuestos había descendido, oscilando en torno al 55%,

de 1984, que fue de 1.200); por tanto, para un nivel de confianza del 95,5% (dos sigmas), y $p=q$, el error real es de $\pm 2,0\%$ para el conjunto de la muestra, y en el supuesto de muestreo aleatorio simple. Se han analizado los siguientes estudios del CIS: 2.111, 2.187, 2.219, 2.253, 2.293, 2.366, 2.395, 2.427, 2.462, 2.533, 2.569, 2.615, 2.650, 2.727, 2.770, 2.809, 2.841, 2.910 y el 2.953. Para más información, pueden consultarse las respectivas fichas técnicas y los datos en: www.cis.es

Por su parte, el Barómetro Fiscal del IEF se realiza anualmente, desde 1995, en los meses de octubre y noviembre. El criterio básico de selección de la muestra es la principal actividad económica de los individuos, distribuidos en cinco segmentos (empresarios, agricultores, profesionales, asalariados e inactivos). El tamaño muestral para cada estudio es de 1.500 casos, por lo que para un nivel de confianza del 95,5% (dos sigmas), y $p=q$, el error real es de $\pm 2,58\%$ para el conjunto de la muestra y en el supuesto de muestreo aleatorio simple. Para más información, véase Goenaga y Pérez (2011).

en 2012 se ha registrado de nuevo un repunte comparable al nivel observado entre 2000 y 2005 (gráfico 1).

En algunos trabajos se ha comparado la evolución de estas percepciones subjetivas en relación a la dinámica objetiva de la presión fiscal o del esfuerzo fiscal (Alvira y García, 2002; De Miguel *et al.*, 2001). Sin embargo, salvo momentos puntuales², lo cierto es que, tal y como se observa en el gráfico 1, las series de presión fiscal o esfuerzo fiscal no están cointegradas con la percepción subjetiva; es decir, no evolucionan paralelamente. Los datos muestran asimismo que la «presión fiscal» en España es de las más bajas de Europa, aunque el «esfuerzo fiscal» es comparativamente alto³. Por tanto, parece más razonable explicar los cambios en la percepción de la cantidad de impuestos pagados poniéndolos en relación con las modificaciones impositivas, así como con la valoración de la situación económica. Siguiendo este razonamiento, las sucesivas subidas de los impuestos⁴ y las pesimistas perspectivas sobre la situación económica del país contribuyen a dar cuenta del aumento de la percepción de excesivos impuestos.

Aun cuando no se aprecian diferencias significativas por sexo, edad o nivel educativo, las mujeres, las personas de mediana edad –sobre las que normalmente recaen más responsabilidades fiscales– y las de niveles educativos inferiores mantienen una visión más crítica respecto a la cantidad de impuestos que se satisfacen en España.

En cambio, sí arrojan diferencias estadísticamente significativas la ideología, el recuerdo de voto y el estatus

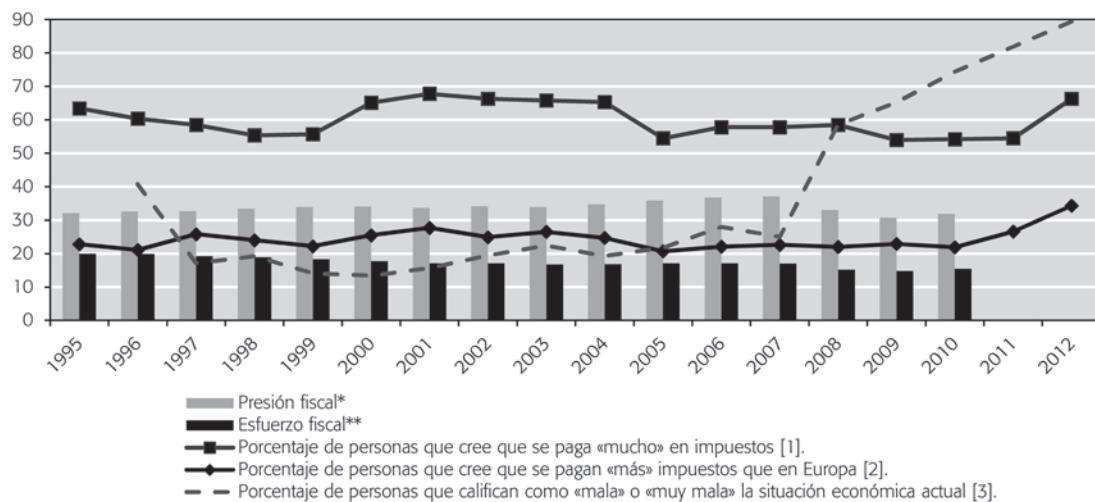
² Por ejemplo, De Miguel *et al.* (2001) apuntan que de 1987 a 1988 -año en el que se produjo una rebaja de la presión fiscal- el sentimiento de carga fiscal, según los datos de opinión del CIS, descendió del 70 al 64%.

³ Con datos de Eurostat se comprueba que la presión fiscal de España, que se ha situado en torno al 30% entre 1995 y 2010, se encuentra por debajo de la de Suecia, Francia, Italia, Alemania, Reino Unido o Noruega, aunque es superior a la de Portugal. En lo que se refiere al esfuerzo fiscal, si bien es cierto que en España ha descendido en el período considerado, se encuentra entre los más altos de Europa, por encima de los valores de países con PIB per cápita más alto, como Francia, Suecia, Alemania, Reino Unido o Noruega. Sin embargo, el esfuerzo fiscal de España es menor que el de Portugal, y en los últimos años también que el de Italia.

⁴ Ejemplo de ello son las últimas subidas del IVA, como la de 2010 o, más recientemente, la que entró en vigor en septiembre de 2012, o las medidas fiscales del Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, entre las que se encuentra el incremento de los tipos marginales de la tarifa del IRPF. Para un análisis de la evolución de los tramos del IVA y los tipos marginales del IRPF hasta 2008, véase Del Blanco y Gutiérrez (2011).

Gráfico 1

PERCEPCIÓN DE LA PRESIÓN FISCAL EN ESPAÑA EN COMPARACIÓN CON EUROPA



* La presión fiscal se define como la proporción que representa el total de impuestos (incluyendo las contribuciones a la Seguridad Social) sobre el PIB del país. Los datos se han obtenido de Eurostat (2012).

** El esfuerzo fiscal se define como el cociente entre la presión fiscal y la renta per cápita. Se ha calculado a partir de los datos reales (ya deflactados) proporcionados por Eurostat.

Preguntas: [1] «¿Diría Ud. que lo que en España pagamos en impuestos es mucho, regular o poco?».

[2] «Y en comparación con otros países de Europa, ¿piensa Ud. que en España se pagan más, igual o menos impuestos?».

[3] «Refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?» (valores correspondientes al barómetro de julio).

Fuentes: CIS (varios estudios) y Eurostat.

socioeconómico (cuadro 1). Así, según la encuesta de 2012, aunque una gran proporción de quienes se declaran de izquierdas creen que se pagan muchos impuestos (el 60%), el mayor descontento se concentra entre las personas que se declaran más bien de derechas (el 63%), los que se sitúan en posiciones intermedias en el espectro ideológico (66%), y especialmente entre los que no declaran posición ideológica alguna (casi el 75%). Con todo, no se hallan grandes diferencias entre los votantes del PP, de CIU y del PSOE, cuyas opiniones están próximas a las del promedio de la población. Se ha señalado que las opiniones sobre el nivel de impuestos no sólo dependen de la posición ideológica, sino también del partido que ostenta el gobierno en el momento de la encuesta. En este sentido, De Miguel *et al.* (2001) apuntaron que, durante la etapa socialista, las personas que se identificaban con la derecha eran las que más se quejaban de la carga fiscal; sin embargo, a partir de 1996, año del acceso del PP al gobierno, los entrevistados manifestaban el mismo nivel de queja independientemente de su posición política. Esta idea de que los votantes del PP suavizan el nivel de crítica hacia el nivel de impuestos cuando su partido está en el gobierno podría contribuir a explicar que

en el último estudio, de 2012, sus opiniones no discrepen tanto de las de los votantes de otros partidos.

En el caso español, sorprende que, como ya se ha constatado anteriormente (Penadés, 2010), aquellos con una posición socioeconómica más privilegiada –clases media y alta– opinen en menor medida que se pagan muchos impuestos. En efecto, mientras el 60% de las personas de clase alta/media-alta consideran excesiva la tributación, entre los obreros la cifra correspondiente se sitúa más de diez puntos porcentuales por encima; la pauta se repite cuando se pregunta por los impuestos que se pagan en España en comparación con los de otros países europeos (cuadro 1).

2. Menos impuestos, pero más Estado

En diversos estudios se ha puesto de manifiesto que los españoles se caracterizan por tener una visión arraigada del Estado como responsable del bienestar de todos

Cuadro 1

VISIÓN GENERAL DE LOS IMPUESTOS

	Se paga «mucho» en impuestos (%) [1]	Se pagan «más» impuestos que en Europa (% descontando Ns/Nc) [2]	Recibe del Estado «menos» de lo que paga en impuestos y cotizaciones (%) [3]	Los impuestos «no» se cobran con justicia (%) [4]	(N)
Escala de autoubicación ideológica	Izquierda (1-2)	59	51	70	94 (179)
	3-4	63	45	65	90 (630)
	5-6	66	46	66	88 (681)
	7-8	63	49	56	79 (245)
	Derecha (9-10)	64	29	65	83 (72)
	Ns / Nc	73	63	65	89 (664)
Recuerdo de voto (Elecciones Generales de 2011)	PP	65	45	60	84 (554)
	PSOE	67	51	66	90 (512)
	IU/ICV	59	50	66	93 (130)
	UPyD	59	51	67	91 (85)
	CiU	67	45	80	87 (45)
	Otros	68	42	69	93 (148)
	Abstención	59	58	67	91 (563)
	Ns / Nc	72	43	56	83 (434)
Estatus socioeconómico ⁵	Clase alta/media-alta	58	42	68	88 (461)
	Nuevas clases medias	62	47	67	86 (543)
	Viejas clases medias	67	47	58	87 (379)
	Obreros cualificados	72	55	65	90 (727)
	Obreros no cualificados	75	59	65	90 (327)
Total		66	49	65	88 (2.471)

Preguntas: [1] «¿Diría Ud. que lo que en España pagamos en impuestos es mucho, regular o poco?».

[2] «Y en comparación con otros países de Europa, ¿piensa Ud. que en España se pagan más, igual o menos impuestos?».

[3] «Teniendo en cuenta lo que Ud. y su familia reciben del Estado en servicios sanitarios, Seguridad Social, enseñanza, carreteras, etc., ¿diría Ud. que el Estado le da más de lo que Ud. paga en impuestos y cotizaciones, más o menos lo que paga, o menos de lo que paga en impuestos y cotizaciones?».

[4] «¿Y cree Ud. que, en general, los impuestos se cobran con justicia, esto es, que pagan más quienes más tienen, o no lo cree así?»

Fuente: CIS (2012).

⁵ El estatus socioeconómico se calcula a partir de la información sobre la ocupación y la situación laboral de las personas encuestadas. Está inspirada en la clasificación de clase social de Goldthorpe. Las categorías son: clase alta/media-alta: profesionales y técnicos, directivos y cuadros medios; nuevas clases medias: asalariados no manuales; viejas clases medias: empresarios, autónomos y agricultores; obreros cualificados: manuales cualificados, semicualificados, capataces y artesanos; obreros no cualificados: obreros de la industria o los servicios y jornaleros del campo.

los ciudadanos. Esta posición, que también se ha dado en llamar «cultura popular profundamente estatista» (Wert 2004), no solo no se ha reducido en los años de crisis económica, sino que incluso se ha afianzado (Miyar y Ramos, 2012). Además, no se advierten fracturas en esta visión por adscripción ideológica (Fernández-Albertos y Manzano, 2009 y 2012); antes bien, los votantes de los dos principales partidos comparten, en gran medida, esta visión: ante la alternativa entre más servicios públicos y

prestaciones sociales o menos impuestos, optan por los primeros.

En el contexto europeo, España se sitúa –junto con Francia, Portugal y Grecia– entre los países cuyas sociedades demandan más resueltamente la intervención del Estado. En concreto, según los datos de opinión procedentes de la *Encuesta Social Europea*, ocho de cada diez españoles opinan que, «el gobierno debería reducir las diferencias en los niveles de ingresos»⁶. Esta cifra (bastante alejada de los valores del Reino Unido, Holanda o Dinamarca, donde la proporción no llega al 60%) se ha mantenido más o menos estable en los últimos años, y algo por encima del promedio europeo, que se sitúa en torno al 73%. A este respecto interesa subrayar que, en prácticamente todos los países europeos participantes en el estudio, ha aumentado la demanda de intervención gubernamental para reducir las diferencias económicas: en concreto, el promedio europeo ha ascendido cinco puntos porcentuales, pasando del 71% en 2002 al 76% en 2010. Alemania es el país que ha registrado un mayor aumento (14 puntos): del 53 al 67% en tan sólo ocho años. Noruega y Suecia, sin embargo, muestran la tendencia contraria: se ha reducido considerablemente (16 y 5 puntos porcentuales, respectivamente) la proporción de personas que respaldan la función redistributiva del gobierno, pasando del 70 al 61% en Noruega, y del 69 al 64% en Suecia. También a la luz de los datos de la *Encuesta Social Europea*, se constata que España figura entre los países europeos que defienden en mayor medida la intervención del Estado, especialmente en el mercado de trabajo, mediante pensiones de jubilación o prestaciones por desempleo (Calzada y del Pino, 2011).

Además, aunque la educación pública mereza una valoración menos positiva que la sanidad pública (Ramos y Miyar, 2012b), una gran mayoría de la población favorecía en 2008 la provisión pública de educación y sanidad (87 y 86%, respectivamente). En efecto, los españoles se muestran bastante reacios a la participación de la iniciativa privada en la gestión o la financiación de servicios y prestaciones. En concreto, según los últimos datos disponibles del Barómetro fiscal del IEF (2010), casi dos de cada tres personas encuestadas opinan que ningún servicio de los habitualmente prestados parcial o totalmente por el Estado (sanidad, educación, servicios sociales, infraestructuras, trasportes, prestaciones por enfermedad, pensiones

⁶ Se mide como el porcentaje de personas, en cada uno de los países considerados, que suscribe la afirmación: «El gobierno debería reducir las diferencias en los niveles de ingresos». Disponemos de datos de las diferentes olas de la Encuesta Social Europea (2002, 2004, 2006, 2008 y 2010) para la mayoría de países europeos que participaron en el estudio, salvo Italia, Luxemburgo y Grecia, que presentan algunas lagunas.

o seguro de desempleo) debería gestionarse o financiarse por la iniciativa privada⁷.

2.1. «Más por menos» es posible

Como se acaba de mostrar, la percepción de excesivos impuestos no se traduce en una preferencia por un papel menos activo del sector público en la economía. El deseo simultáneo de reducciones de impuestos y de niveles crecientes de servicios públicos –lo que Welch (1985) llamó la paradoja del «más por menos»– no parece desvanecerse en el tiempo, ni circunscribirse a España (Botella, 1994). No obstante, la mayoría reconoce que los objetivos de bajar los impuestos y aumentar las prestaciones son fundamentalmente contradictorios. Es decir, aunque se ha extendido la creencia de que mediante mejoras en la eficiencia es posible reducir impuestos y mantener los servicios públicos, la preferencia por la eficiencia en la gestión pública no oculta por completo el *trade-off* entre impuestos y prestaciones.

Los primeros estudios de Opinión Pública y Política Fiscal del CIS ya incluyeron dos preguntas en el cuestionario relativas a la opinión respecto al *trade-off* entre impuestos y prestaciones sociales. En la formulación original se pedía a los entrevistados que expresaran su grado de acuerdo o desacuerdo con dos afirmaciones: (1) «Si queremos tener más y mejores servicios públicos y prestaciones sociales (sanidad, educación, pensiones, etc.), es necesario que aumenten los impuestos», y (2) «Es preferible pagar menos impuestos y reducir algo la cantidad y calidad de servicios públicos y prestaciones sociales». Lo más destacable respecto a la evolución de estas variables es que, entre 1984 y 1995, la proporción de personas contrarias a la idea de que es necesario aumentar los impuestos para mejorar los servicios fue creciendo (pasó del 39 al 68% en esos diez años); es decir, durante esos años se extendió el descontento con los impuestos o, más precisamente, el malestar con la gestión de los mismos.

En 1996 se produjo un importante cambio en la formulación de la segunda de las preguntas, que quedó así:

⁷ La pregunta queda así formulada: «Independientemente de que los haya utilizado o no, ¿podría decirme qué servicio o prestación en concreto es el que en mayor medida debería estar financiado por la iniciativa privada/ el que en mayor medida debería estar gestionado por la empresa privada?». Las opciones de respuesta son: sanidad (ambulatorios u hospitales), educación (colegios, institutos o universidades), servicios sociales, infraestructuras (autopistas), trasportes, prestaciones por enfermedad o invalidez, pensiones de jubilación o seguro de desempleo, o ninguno.

«Es posible reducir los impuestos y mantener los servicios públicos y prestaciones sociales actualmente existentes». Esta formulación, que se mantuvo hasta el año 2009, rompe la serie temporal y, en sentido estricto, no logra captar el *trade-off* entre impuestos y prestaciones, sino que introduce la posibilidad de mantener prestaciones con impuestos bajos, remitiendo implícitamente a la mejora de la gestión en los recursos públicos (cuadro 2).

formados por personas de edades intermedias (entre 35 y 64 años), con mayores niveles de estudios, situadas en posiciones socioeconómicas aventajadas («clase alta/media-alta» o «nuevas clases medias»), y orientadas más bien hacia la izquierda ideológica. Por el contrario, los grupos que consideran prioritario bajar los impuestos (aunque implique reducir los servicios públicos y las prestaciones) incluyen a los más jóvenes (menos de 34 años), así como

Cuadro 2

EL TRADE-OFF IMPUESTOS - PRESTACIONES SOCIALES

		Más bien de acuerdo	Más bien en desacuerdo
Si queremos tener más y mejores servicios públicos y prestaciones sociales (sanidad, educación, pensiones, etc.), es necesario que aumenten los impuestos	1995	20	68
	1996	25	67
Es preferible pagar menos impuestos y reducir algo la cantidad y calidad de servicios públicos y prestaciones sociales	1995	13	73
Es posible reducir los impuestos y mantener los servicios públicos y prestaciones sociales actualmente existentes	1996	57	28

Fuente: CIS (varios estudios).

Desde 2010, el cuestionario del CIS ha vuelto a una formulación equilibrada de la cuestión. En concreto, ahora se plantea una sola pregunta, en la que se solicita a las personas encuestadas que se ubiquen en una escala numérica, cuyos extremos son los siguientes: (0) «Deberían mejorarse los servicios públicos y las prestaciones sociales, aunque haya que pagar más impuestos»; (10) «Es más importante pagar menos impuestos, aunque eso signifique reducir los servicios públicos y prestaciones sociales».

En 2012, el valor promedio de las respuestas se ha situado en 4,68, algo más bajo que en 2011 (4,79). Se trata, por tanto, de una posición intermedia, aunque ligeramente más próxima a la mejora de los servicios públicos (posición cero en la escala) que a la reducción de impuestos (posición diez en la escala). De hecho, como ya se observaba en la década pasada, tanto en España como en otros países europeos (Botella, 1994), aunque prevalezca la idea de que se pagan muchos impuestos, su descenso no suscita apoyo si lleva aparejada la reducción de prestaciones o servicios sociales.

Si bien las opiniones de los hombres y las mujeres son similares, sí se observan diferencias por edad, nivel de estudios, estatus socioeconómico e ideología. En concreto, los grupos más partidarios de aumentar las prestaciones (aunque ello suponga pagar más impuestos) están

también a quienes desempeñan trabajos menos cualificados y, especialmente, a quienes no se ubican ideológicamente.

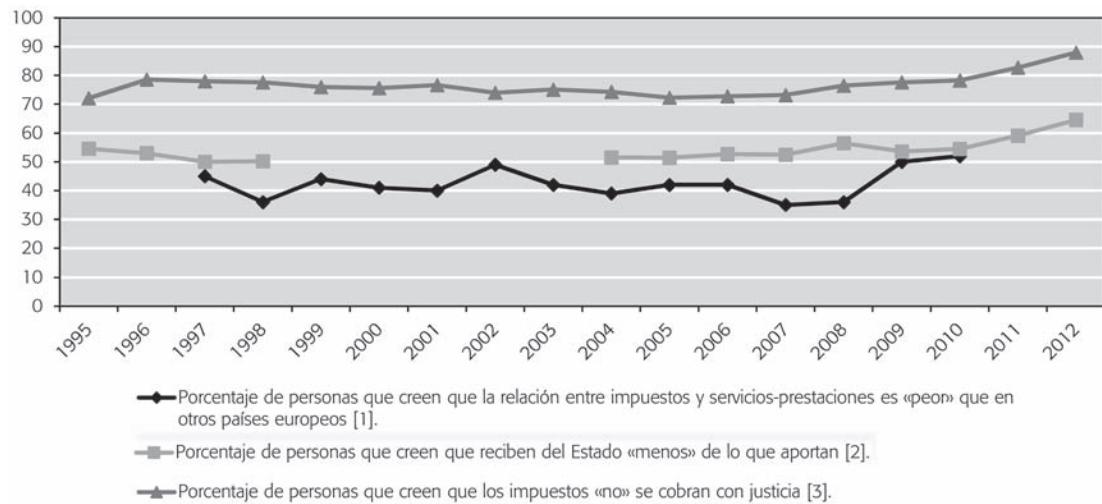
Estos resultados son congruentes con los encontrados por Jaime-Castillo (2004), quien, con datos del International Social Survey Programme (ISSP) de 1996, estima la probabilidad de suscribir el siguiente argumento: «Si queremos tener más y mejores servicios públicos y prestaciones sociales (sanidad, educación, pensiones, etc.), es necesario que aumenten los impuestos». Su análisis pone de manifiesto que, controlando por el resto de variables, los colectivos más partidarios de incrementar los impuestos para que mejoren los servicios públicos son, además de las mujeres, las personas más formadas y de más edad.

2.2. El Estado rinde poco

Al evaluar lo aportado al Estado en forma de impuestos y cotizaciones, y lo recibido como prestaciones y servicios, una amplia proporción de españoles considera –y cada vez en mayor medida– que el balance es negativo. Más de la mitad piensan, además, que esta relación es peor que en otros países europeos, y casi nueve de cada diez opinan que los impuestos no se cobran con justicia (gráfico 2).

Gráfico 2

VALORACIÓN DE LA RELACIÓN ENTRE LOS IMPUESTOS Y LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS



Preguntas: [1] «De acuerdo a lo que Vd. conozca, crea o haya oído hablar sobre los impuestos que se pagan en otros países europeos y la cantidad y calidad de los servicios y prestaciones públicas que reciben a cambio los ciudadanos de estos países, ¿cree Ud. que en España esta relación es ...? (a) peor que en otros países europeos; (b) más o menos igual que en otros países europeos; (c) mejor que en otros países europeos» (IEF).

[2] «Teniendo en cuenta lo que Ud. y su familia reciben del Estado en servicios sanitarios, Seguridad Social, enseñanza, carreteras, etc., ¿diría Ud. que el Estado le da más de lo que Ud. paga en impuestos y cotizaciones, más o menos lo que paga, o menos de lo que paga en impuestos y cotizaciones?» (CIS).

[3] «¿Y cree Ud. que, en general, los impuestos se cobran con justicia, esto es, que pagan más quienes más tienen, o no lo cree así?» (CIS).

Fuentes: IEF, CIS (varios años).

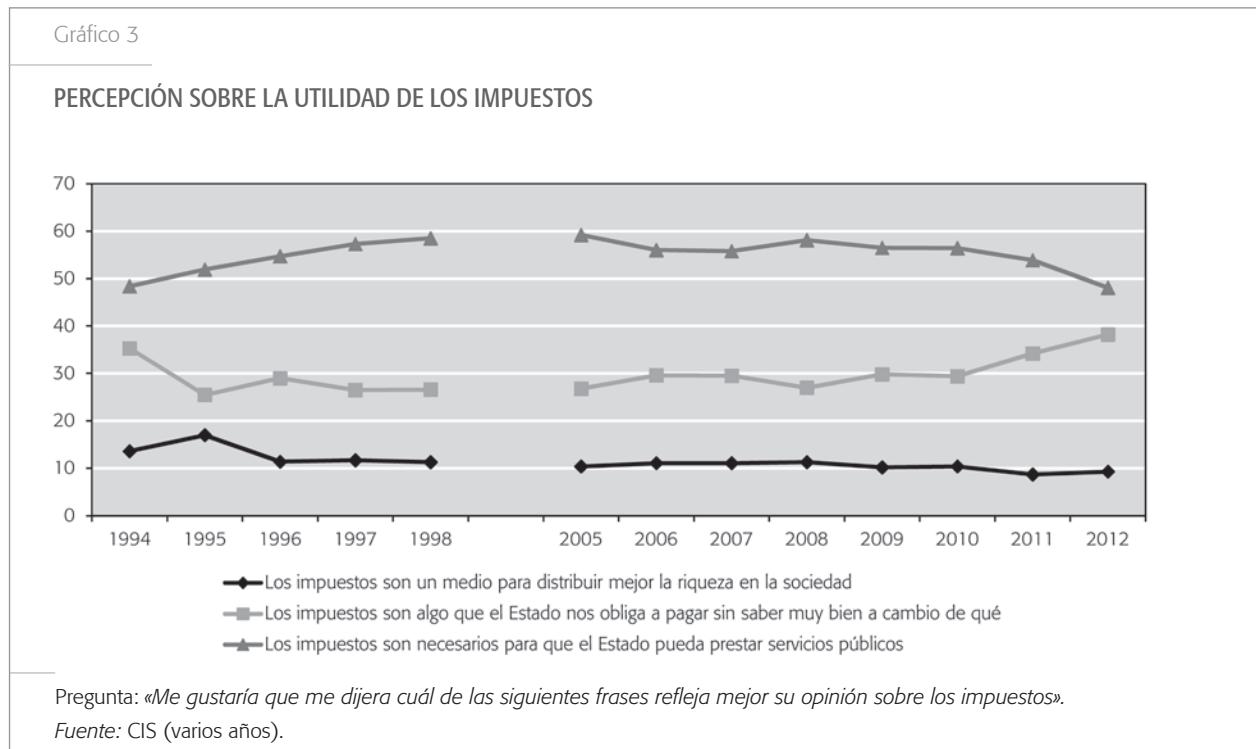
Diferentes autores han subrayado la impresión generalizada en la sociedad española de que el Estado «paga» poco (De Miguel *et al.*, 2001; Alvira y García, 2002; Penadés, 2010). En 2012, ya son casi dos de cada tres, el 64,6%, quienes piensan así. Esta cifra se dispara en el grupo de los votantes de CIU en Cataluña, entre los cuales una proporción mucho mayor (15 puntos porcentuales más que el promedio nacional) se manifiesta insatisfecha con el balance fiscal entre lo que aportan y lo que reciben del Estado. Por el contrario, los que se muestran menos insatisfechos respecto al balance fiscal son los votantes del PP, las «viejas clases medias» (empresarios, autónomos y agricultores) y quienes se posicionan en el centro-derecha de la escala ideológica (4, 6 y 9 puntos porcentuales por debajo del promedio nacional, respectivamente).

3. Justicia y progresividad de los impuestos

La mayor parte de la gente entiende que los impuestos sirven para financiar el gasto público (aproximada-

mente una de cada dos personas así lo piensa). En menor medida, apenas el 10% de la población, les atribuye la función de redistribución de la renta. Lo más destacable cuando se observa la serie desde 1994, pero especialmente desde 2010 (gráfico 3) es que se ha reducido considerablemente –casi doce puntos porcentuales en seis años– la proporción de quienes piensan que los impuestos sirven para que el Estado pueda prestar servicios públicos. Por el contrario, ha aumentado en la misma cuantía la proporción de personas que valoran los impuestos como una imposición, es decir, que los ven como «algo que el Estado nos obliga a pagar sin saber muy bien a cambio de qué». Por su parte, el porcentaje de personas que asocian los impuestos con la redistribución de la riqueza se ha mantenido más o menos estable en torno al 10%, con una ligera caída respecto a lo observado en 1994 o 1995.

La percepción de que «los impuestos son algo que el Estado obliga a pagar sin saber muy bien a cambio de qué» abunda más entre las personas con menor nivel de estudios, los obreros, las mujeres y los jóvenes entre 25 y 34 años. Por el contrario, la visión de los impuestos como algo necesario para que el Estado pueda prestar servicios encuentra más respaldo entre los hombres,



las personas con mayor nivel formativo y pertenecientes a clases sociales más altas. Finalmente, la idea de que los impuestos sirven como medio de redistribución de la riqueza se halla más extendida entre las personas con estudios universitarios superiores y las que se consideran de izquierdas⁸.

Aun cuando la Constitución Española de 1978, en su artículo 31, promueve «un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad», casi nueve de cada diez entrevistados, el 88%, consideran en 2012 que los impuestos no se cobran con justicia. Esta cifra, destacada por los medios de comunicación el pasado mes de octubre, cuando se hicieron públicos los resultados del correspondiente estudio del CIS⁹, ha aumentado respecto a años anteriores. No obstante, si bien es cierto que en todos los grupos sociales prevalece esta percepción¹⁰, no lo es menos que en ciertos colectivos cobra mayor intensidad. Las diferencias en este

⁸ Respecto a la función de redistribución de los impuestos, a partir de datos del Barómetro Fiscal del IEF se observa que si bien durante los años noventa la faceta redistributiva de los impuestos apenas se ponía de relieve (Delgado y San Vicente 1998; De Miguel *et al.*, 2001), en los últimos años parece haber aumentado la proporción de personas que estiman «correcto» el nivel redistributivo de los impuestos (Área de sociología tributaria, 2011).

⁹ Véanse, por ejemplo, los diarios *El País* y *La Vanguardia* de 23 de octubre de 2012.

¹⁰ Incluso el 74% de quienes consideran que reciben más de lo que pagan con sus impuestos creen que son injustos (Penadés, 2010).

punto responden básicamente a la distinta adscripción política o ideológica. En concreto, la sensación de injusticia está más presente entre las personas que se declaran de izquierdas, los votantes de UPyD e IU/ICV o quienes se abstuvieron en las últimas elecciones generales. Por el contrario, quienes se declaran más bien de derechas y votaron al PP piensan en menor medida que los impuestos no se cobran con justicia.

Si bien la mayoría de los españoles está de acuerdo con esta idea de progresividad fiscal (el 86% considera que «las personas con altos ingresos deberían pagar en impuestos una proporción mayor que aquellos con bajos ingresos» frente al 76% de promedio europeo), el porcentaje que duda de que tal principio se cumpla en la práctica es menor: el 46% considera que los impuestos de las personas con altos ingresos son «muy» o «demasiado» bajos. Basándose en datos del ISSP de 2006, Jaime-Castillo y Sáez (2010), han constatado una percepción generalizada –común a otros países– de que los impuestos pagados por los grupos de altos ingresos son muy bajos, mientras que los impuestos pagados por los grupos de bajos ingresos son altos¹¹.

En relación a la progresividad fiscal, resulta de interés conocer las opiniones sobre los impuestos directos e

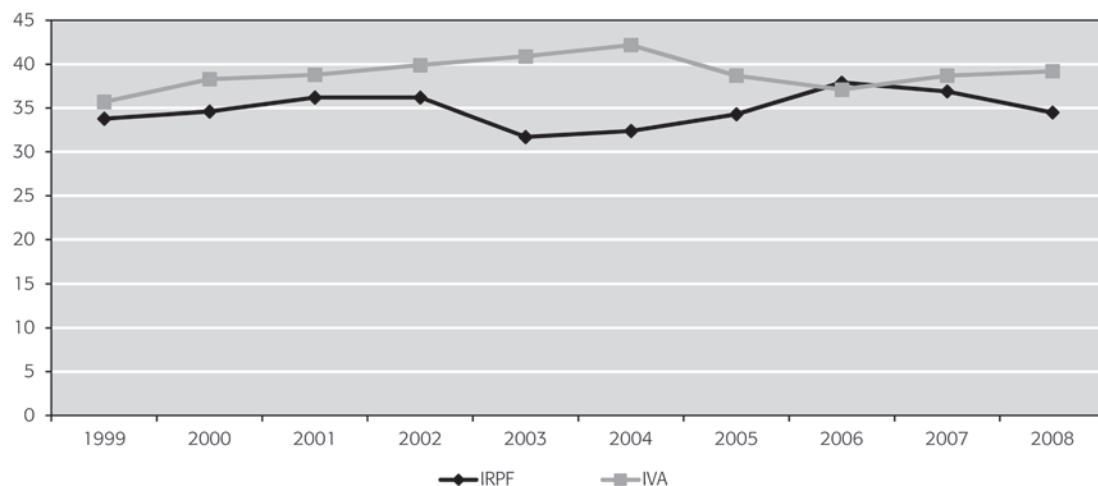
¹¹ En concreto, la media española es 3,3, 2,2 y 1,8 (en una escala de 1 a 5, donde 1 significa que los impuestos son muy altos, y 5 que son muy bajos) para referirse a las personas de altos, medios y bajos ingresos, respectivamente.

indirectos. En la última década se ha verificado un mayor rechazo a las subidas del IVA (gráfico 4). En concreto, en el último año del que se tienen datos, 2010, un 34,2% declaró que le disgustaría más que subiera el IRPF, mientras que un 43,9% manifestó su mayor desagrado respecto a una posible subida del IVA¹².

estudios medios o superiores y posicionados mayoritariamente en el centro-derecha (entre 7 y 10 en la escala de autoubicación ideológica). Sin embargo, la subida del IVA desagrada más a las mujeres, a los mayores de 65 años y a quienes se ubican en posiciones ideológicas intermedias (5-6).

Gráfico 4

TRIBUTO CUYA SUBIDA DISGUSTARÍA MÁS



Pregunta: «Entre el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el IVA, ¿cuál le disgustaría más que subiera?» (Hasta 2002) / «A nadie le gusta que suban los impuestos, pero suponiendo que el Estado tuviera que aumentarlos, ¿cuál le disgustaría más que subiera: el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (el IRPF) o el Impuesto sobre el Valor Añadido (el IVA)?» (Desde 2003).

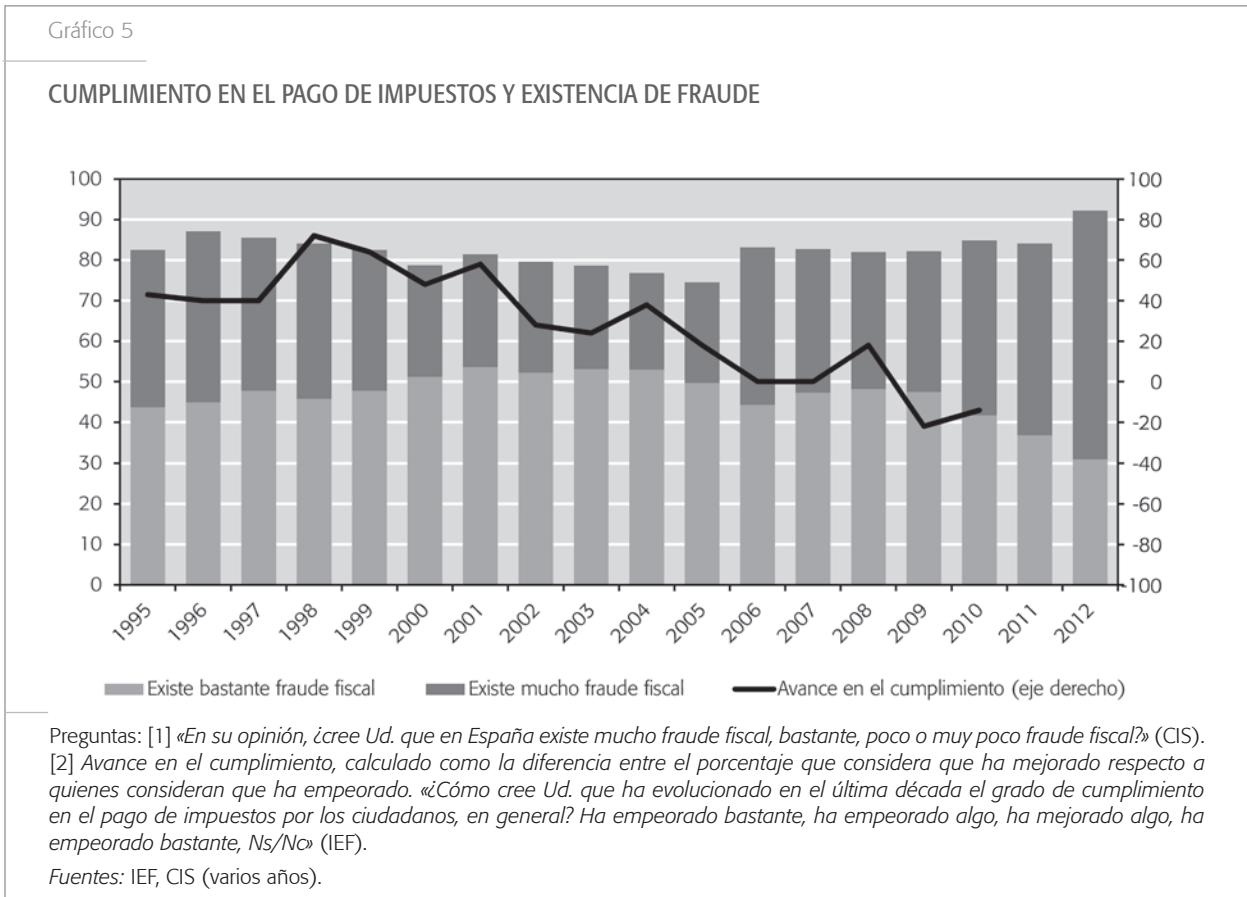
Fuente: CIS (varios años).

A pesar de la aplicación de tres tramos de IVA en función del grado de necesidad del producto, se admite que, en términos generales, el efecto del IVA es regresivo en comparación con el del IRPF. Por tanto, cabría esperar que fueran las personas con menor nivel de renta quienes, en caso de que hubiera que subir un impuesto, prefirieran el aumento del IRPF. En efecto, las opiniones varían según posición socioeconómica, aunque también en este caso se advierten diferencias en términos ideológicos: son las personas de mayor estatus socioeconómico (clase alta/media-alta y nuevas clases medias) quienes rechazarían en mayor proporción una subida del IRPF, mientras que las viejas clases medias y los obreros no cualificados lamentarían más la subida del IVA. En general, la subida del IRPF molesta más a hombres, las personas de mediana edad (entre 35 y 64 años, especialmente), con niveles de

4. El alcance del fraude fiscal

La valoración sobre la justicia en el cobro de impuestos está muy relacionada con la percepción del fraude fiscal: si los declarantes perciben que se defrauda, la sensación de injusticia será aguda, aunque al mismo tiempo –como se verá a continuación– la percepción de que los impuestos no se cobran con justicia puede hacer más «tolerable» el fraude fiscal. Sea como fuere, en España prevalece la opinión de que abunda el fraude fiscal. En 2012, nueve de cada diez personas, el 92,2%, afirma que existe «mucho» o «bastante» fraude. Esta cifra ha registrado tradicionalmente valores altos (más del 70% en todo el período analizado), aunque hace unos años, especialmente entre 1997 y 2004, parecía estabilizarse, incluso retroceder (Wert, 2004). Desde 2005, sin embargo, la percepción de fraude fiscal no ha hecho más que aumentar, y la población no es optimista respecto a su evolución: en 2010, por ejemplo, solo un 13% consideraba que el fraude había disminuido (Alvira y García, 2011). Como se

¹² Si se considera sólo a las personas que responden, es decir, si se descuenta el efecto de 22% que no da respuesta, los resultados serían: al 43,8% le disgustaría más la subida del IRPF, y al 56,2% restante le molestaría más la subida del IVA.



desprende del gráfico 5, en los últimos años ha aumentado el volumen de quienes creen que existe «mucho» fraude fiscal (que ya son más del 60% en 2012).

Los datos del IEF brindan la posibilidad de seguir también la evolución de la percepción del grado de cumplimiento en el pago de impuestos por parte de los ciudadanos¹³. Los encuestados aprecian que el cumplimiento en el pago de impuestos ha mejorado, pero el fraude fiscal ha aumentado, lo que sugiere una idea contradictoria: «como si la ciudadanía no percibiera que cumplimiento y fraude son las dos caras de una misma moneda» (Goenaga y Pérez, 2011; IEF 2011). El gráfico 5 también ofrece la evolución de un indicador que hemos llamado de «avance en el cumplimiento», calculado como la diferencia entre el porcentaje de personas que considera que ha mejorado el cumplimiento de las obli-

gaciones tributarias respecto a quienes consideran que ha empeorado (valores en el eje derecho)¹⁴. Como se observa, la tendencia general es descendente, de donde se deduce que progresivamente ha aumentado el número de personas según las cuales el cumplimiento ha empeorado respecto a quienes piensan que ha mejorado.

4.1. La ambigüedad respecto al fraude

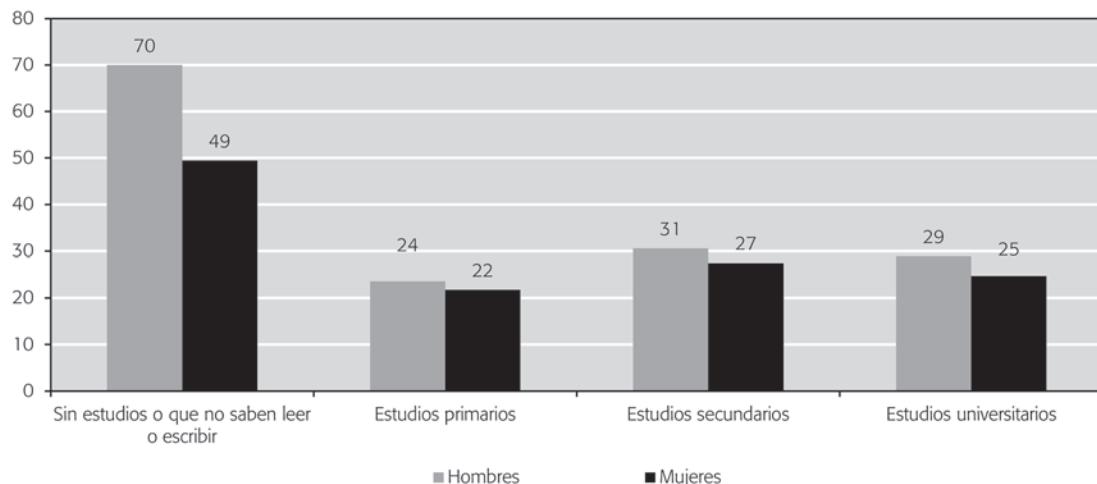
En 2010, según el barómetro del IEF, casi seis de cada diez personas, el 58,9%, creían que el fraude fiscal no se justificaba en ningún caso. Sin embargo, en torno al 40% mostraba tolerancia, aduciendo «circunstancias que justifican cierto fraude» (el 28%), o calificando el fraude fiscal de «consustancial a los impuestos» (el 9%). Res-

¹³ Las preguntas son: «¿Cómo cree Ud. que ha evolucionado en la última década el grado de cumplimiento en el pago de impuestos por los ciudadanos, en general?». Opciones de respuesta (no se leen): Ha empeorado bastante, ha empeorado algo, ha mejorado algo, ha empeorado bastante?; «De modo realista y más allá de ciertos casos muy sonados, en general y respecto a hace nueve o diez años, el fraude fiscal en su conjunto, ¿cree Vd. que ha aumentado o se ha ido disminuyendo?». Opciones de respuesta (no se leen): Ha aumentado bastante, ha aumentado algo, ha disminuido algo, ha disminuido bastante.

¹⁴ Los valores positivos reflejan una mayor proporción de personas que piensan que el cumplimiento ha mejorado en relación a quienes piensan que ha empeorado (es el caso del año 1995, por ejemplo, donde un 71% pensaba que había mejorado el cumplimiento, y sólo el 28% pensaba que había empeorado). Un valor igual a cero, como los de 2006 y 2007, supone que los porcentajes de personas que creen que ha mejorado el cumplimiento, y que ha empeorado se igualan. Sin embargo, valores negativos, como los registrados en 2009 y 2010, significan que es mayor el número de personas que piensan que ha empeorado el cumplimiento (57%) respecto a quienes piensan que ha mejorado (43%).

Gráfico 6

TOLERANCIA AL FRAUDE SEGÚN SEXO Y NIVEL DE ESTUDIOS (PORCENTAJE DE PERSONAS SEGÚN LAS CUALES HAY CIRCUNSTANCIAS EN LA VIDA PERSONAL O DE UNA EMPRESA QUE JUSTIFICAN UN CIERTO FRAUDE PARA SALIR ADELANTE)



Pregunta: «En relación a la posible justificación o no del fraude fiscal existente, dígame: ¿Con cuál de las tres proposiciones siguientes está Vd. más de acuerdo? No se puede justificar en ningún caso, es una cuestión de solidaridad y de principios / Hay circunstancias en la vida personal o de una empresa que justifican un cierto fraude para salir adelante / El fraude es algo consustancial en los impuestos, todos tienden a hacerlo y de este modo se consigue un cierto equilibrio».

Fuente: IEF 2010.

pecto a hace dos décadas, la tolerancia al fraude se ha incrementado, puesto que, a mediados de los noventa, la justificación del fraude apenas llegaba al 24% (Delgado y San Vicente, 1998).

Con datos del ISSP de 1998, Prieto *et al.* (2006) han analizado las variables explicativas de las actitudes hacia el fraude fiscal sobre los ingresos y sobre las prestaciones¹⁵, sin que hayan apreciado diferencias significativas respecto al género, el estado civil o la clase social. También Alarcón *et al.* (2012) han concluido que, aunque el sexo no marca actitudes diferenciales respecto al rechazo del fraude fiscal, otros factores, como los ingresos, sí influyen en la opinión frente al fraude reflejándose en actitudes diferenciadas entre hombres y mujeres. Por otra parte, como los mismos autores han destacado, el nivel de estudios representa una variable muy relevante en las actitudes hacia el fraude, en el sentido de que mayores niveles educativos aumentan considerablemente la propensión de individuos de ambos性es a rechazar el fraude (Alarcón *et al.*, 2012).

¹⁵ Las preguntas correspondientes son las siguientes: «¿En qué medida piensa Ud. que está mal o no está mal que un contribuyente no declare todos sus ingresos para pagar menos impuestos?». «¿En qué medida piensa Ud. que está mal o no está mal que una persona proporcione información errónea sobre sí misma al gobierno para obtener prestaciones a las que no tiene derecho?».

Con datos del IEF de 2010 cabe comprobar que los hombres y las personas sin estudios justifican en mayor proporción el fraude. Sin embargo, se da una interacción entre el género y el nivel de estudios, en consonancia con lo que Alarcón *et al.* (2012) observaron entre la renta y el género. En concreto, como se observa en el gráfico 6, entre las personas sin estudios la tolerancia de los hombres al fraude es mucho mayor que entre las mujeres (20 puntos de diferencia), mientras que en otros niveles las discrepancias no son tan acusadas.

La edad es otro de los factores influyentes en la actitud hacia el fraude fiscal: los jóvenes –especialmente aquellos con edades comprendidas entre los 18 y los 25 años– justifican el fraude en mayor proporción. Este dato se podría interpretar como una falta de conciencia cívica o fiscal por parte de los grupos de menor edad, pero Prieto *et al.* (2006) lo explican en términos racionales: al envejecer ven más cerca la edad de recibir más prestaciones del Estado y, por tanto, manifiestan una opinión menos tolerante con las conductas fraudulentas. Por actividades económicas, los datos del IEF (2010) reflejan que los empresarios de la construcción, de la industria o agrarios, así como los profesionales de grado superior justifican en mayor medida el fraude. También Prieto *et al.* (2006) constatan una mayor permisividad hacia el fraude entre quienes ejercen actividades económicas por cuenta propia, lo cual es congruente con la idea de que los

autónomos y los empresarios propenden más al fraude (Alarcón *et al.*, 2012)

Finalmente, respecto a las variables políticas, los votantes del PP y del PSOE se muestran contrarios a las actitudes fiscales fraudulentas en proporciones similares. Ahora bien, los votantes de partidos nacionalistas expresan mayor tolerancia respecto al fraude orientado a pagar menos impuestos, y en el caso de los nacionalistas vascos, también respecto al engaño para obtener beneficios indebidos (Prieto *et al.*, 2006). Según el Barómetro Fiscal del IEF, en Cataluña (no así en el País Vasco) el porcentaje de personas que bajo ciertas circunstancias justificarían el fraude –40%– es doce puntos porcentuales más alto que la media nacional. Esta mayor tolerancia al fraude en Cataluña puede explicarse en virtud del arraigo de la percepción de desequilibrio fiscal entre lo que los catalanes aportan al Estado central y lo que reciben de él.

5. Preferencias de descentralización del gasto público

Las comunidades autónomas poseen en la actualidad amplias competencias de gasto público, especialmente

en materia de sanidad y educación. De hecho, consumen más de la mitad del gasto público del Estado. Aunque también tengan atribuidas competencias fiscales (en tasas, impuestos de patrimonio o de sucesiones, entre otros), precisan de los ingresos tributarios del Estado central para subvenir sus gastos. Esta situación implica que «un ente recauda y otro gasta» (Tortella, 2012), y puede conducir fácilmente a errores en la atribución de responsabilidades económicas entre los diferentes niveles de gobierno.

Con datos del CIS se puede comprobar que, al preguntar por el conocimiento sobre el gasto público de las administraciones públicas, las tasas de no respuesta se mantienen muy altas: ligeramente por encima del 50% respecto al gasto de la Administración central, de las comunidades autónomas y las corporaciones locales. Esta «no respuesta» pone de relieve las limitaciones de los ciudadanos para atribuir responsabilidades de gasto y de déficit en los diferentes niveles de gobierno.

Como se observa en el cuadro 3, las respuestas de quienes se atreven a contestar sobre la distribución del gasto entre las administraciones públicas se desvían considerablemente de la realidad: la estimación promedio del gasto de las administraciones es 52, 29 y 19% (Adminis-

Cuadro 3

ATRIBUCIÓN DE COMPETENCIAS PRESUPUESTARIAS ENTRE ADMINISTRACIONES

		Creen que gastan [1]			Creen que deberían gastar [2]		
		Administración central	Autonomías	Ayuntamientos	Administración central	Autonomías	Ayuntamientos
Autoubicación ideológica	Izquierda (1-2)	53	32	15	33	34	32
	3-4	52	29	19	37	34	29
	5-6	53	29	18	38	31	30
	7-8	49	29	20	41	29	30
	Derecha (9-10)	57	22	21	41	27	33
	Ns / Nc	49	29	22	37	29	34
Recuerdo de voto (Elecciones Generales de 2008)	PSOE	51	30	19	40	31	29
	PP	52	28	19	42	28	31
	IU/ICV	53	29	19	34	35	31
	CiU	62	22	16	24	49	27
	Otros	50	30	19	32	38	31
	Abstención	53	28	20	37	29	34
	Ns / Nc	50	30	19	36	31	32
	Total	52	29	19	38	31	31

Preguntas: [1] «Dígame, por favor, de cada 100 euros que se recaudan por impuestos, ¿cuánto dinero cree Ud. que va a la Administración central, cuánto a las Autonomías y cuánto a los Ayuntamientos?».

[2] «¿Y cómo cree Ud. que esos 100 euros deberían repartirse entre la Administración central, las Autonomías y los Ayuntamientos?».

Fuente: CIS 2011.

tración central, comunidades autónomas y corporaciones locales, respectivamente), cuando la distribución real es, más bien, 25, 50, 25¹⁶. Es decir, en términos generales se sobreestima el volumen de gasto relativo del Estado y se infraestiman los de las comunidades y las corporaciones locales (Wert, 2004; Ramos y Miyar, 2012a).

que el gasto de la Administración central ronda el 50%, y el de las Comunidades el 30%.

En cuanto a la distribución preferida del gasto público entre administraciones, se comprueba el deseo de un reparto más equilibrado, aunque con una primacía de la

Cuadro 4

ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDADES ENTRE NIVELES DE GOBIERNO

		Es responsable [1]		Debería ser responsable [2]		
		Estado	CCAA	Estado	CCAA	(N)
Educación	Andalucía	40	45	48	38	(268)
	Cataluña	28	55	20	64	(240)
	Castilla y León	45	45	67	26	(85)
	Galicia	34	49	39	38	(92)
	País Vasco	14	69	13	75	(72)
	Total nacional	38	47	44	39	(1.476)
Sanidad	Andalucía	20	55	32	45	(268)
	Cataluña	15	63	6	65	(240)
	Castilla y León	34	49	53	35	(85)
	Galicia	46	39	37	36	(92)
	País Vasco	10	75	13	76	(72)
	Total nacional	28	52	33	43	(1.476)
Desempleo	Andalucía	64	19	54	28	(268)
	Cataluña	74	13	37	41	(240)
	Castilla y León	91	6	93	4	(85)
	Galicia	91	2	76	12	(92)
	País Vasco	86	7	44	38	(72)
	Total nacional	79	11	65	21	(1.476)

Preguntas: [1] «De los servicios que a continuación le voy a leer, ¿quién cree usted que es la administración responsable por ejemplo a la hora de poner una reclamación: el estado central, las CC.AA, el ayuntamiento o es compartida?».

[2] «Y ¿quién cree usted que debería ser el responsable?».

Fuente: IEF 2010.

Los votantes de partidos conservadores tienden a sobreestimar el gasto de la Administración central, mientras que los de partidos de izquierda hacen lo propio con el gasto autonómico. Destaca la gran sobreestimación que hacen los votantes de CIU del gasto de la Administración central (62 frente al 52 de promedio nacional), y su subestimación del gasto autonómico. En cambio, la percepción de los votantes de los principales partidos de ámbito nacional (PSOE, PP e IU) es muy similar: creen

Administración central respecto a las comunidades o los ayuntamientos (38, 31 y 31, respectivamente). Los encuestados que se autoubican en la izquierda política muestran una ligera preferencia por el gasto autonómico, mientras que los que se posicionan en el centro-derecha optan más bien por un mayor gasto de la Administración central.

Apenas se aprecian diferencias entre los votantes del PP y del PSOE en cuanto al reparto competencial deseado. Por su parte, los votantes de IU son más favorables al gasto autonómico, aunque en menor proporción que los de CIU (18 puntos porcentuales por encima del promedio nacional). Parece, por tanto, que en los últimos

¹⁶ Datos del Ministerio de Hacienda sitúan el gasto de las administraciones en torno al 21, 58 y 20% (Administración central, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, respectivamente).

años los votantes del PSOE han debilitado su preferencia por la descentralización del gasto público, y sus opiniones se asemejan más a las del PP.

Por otra parte, el Barómetro Fiscal del IEF aporta información sobre la atribución de responsabilidades entre administraciones según políticas o servicios públicos. Cuando se especifican las políticas, los entrevistados manifiestan cierta preferencia por la descentralización de competencias a las comunidades autónomas. En concreto, de acuerdo con los datos proporcionados por este Barómetro, se vería bien que las infraestructuras, así como el seguro de desempleo y las pensiones –tanto de jubilación como de enfermedad o invalidez– fueran competencia de las comunidades autónomas, o bien que la responsabilidad de la prestación fuera compartida. Sin embargo, se prefiere más centralización en sanidad o educación, y también, aunque en menor medida, en gestión de residuos urbanos, en jardines y en transportes.

Al comparar los niveles de atribución de responsabilidades en diferentes comunidades autónomas, León (2010, 2012) constata un «sesgo regionalista» en el País Vasco y un «sesgo centralista» en Castilla y León. Si nos centramos en las competencias –atribuidas y deseadas– sobre educación, sanidad y desempleo (cuadro 4), se comprueba efectivamente el sesgo centralista en Castilla y León (también en Galicia), porque se percibe y se desea en mayor proporción que el Estado central asuma la competencia en estas políticas. Por el contrario, en Cataluña, y más todavía en el País Vasco, es mayor la proporción que atribuye responsabilidades a los gobiernos autonómicos (entre 8 y 23 puntos porcentuales por encima del promedio).

Todo parece indicar, en definitiva, que la correcta atribución de responsabilidades económicas entre niveles de gobierno sigue siendo, en términos generales, deficiente. Los datos sugieren que la claridad en la atribución de responsabilidades fiscales es mayor en lugares como el País Vasco, donde el control del gasto y de los impuestos están concentrados en un único nivel de gobierno (León, 2012). En contraste, en otras comunidades, como Castilla y León o Galicia, y especialmente en Cataluña, se observa una considerable confusión entre las competencias de cada nivel de gobierno.

6. Conclusiones: la evolución y los determinantes de las opiniones fiscales

A ningún conocedor de la sociedad española extrañará que, según las encuestas de opinión, los españoles

alberguen una imagen bastante negativa de los impuestos: pensamos mayoritariamente que pagamos muchos impuestos y que estos no se cobran con justicia ni son progresivos. También prevalece la impresión de que los contribuyentes con altos ingresos pagan relativamente pocos impuestos, mientras que aquellos con bajos ingresos salen fiscalmente peor parados. Además, muchos españoles consideran que reciben del Estado menos de lo que aportan, que se tributa más que en otros países de Europa y que la relación entre impuestos y prestaciones es en España peor que en el extranjero. Todo ello coincide con una idea fuertemente arraigada del Estado como responsable del bienestar de todos los ciudadanos y con un recelo hacia la intervención privada en la provisión o financiación de servicios públicos.

¿Cómo han cambiado las actitudes fiscales durante la crisis?

En los últimos tres años, las actitudes hacia los impuestos –al igual que la valoración general de la situación económica– no han hecho más que empeorar. Ha aumentado abruptamente la proporción de personas para las cuales los impuestos son excesivos y no se cobran justamente; también la de quienes creen que hay mucho fraude fiscal y que el Estado paga menos de lo que recibe. Se afianza, por otra parte, la impresión de que los españoles contribuyen a las arcas públicas más que otras sociedades, mientras que para muchos los impuestos se vacían de contenido (crece el grupo de quienes opinan que los impuestos «son algo que el Estado nos obliga a pagar sin saber muy bien a cambio de qué»). Pero aun cuando se considera posible reducir los impuestos y mantener los servicios y prestaciones públicas mejorando la eficacia en la gestión, los españoles siguen demandando –y con mayor intensidad en los últimos años– una intervención potente del sector público en la economía. En este sentido, se ha producido un ligero aumento de la proporción de personas conscientes de que para financiar los servicios públicos resultan imprescindibles los impuestos.

¿Posición socioeconómica o postura ideológica-política?

¿De qué depende crucialmente la variación de las actitudes fiscales observables en la sociedad española, de la posición socioeconómica o de la postura ideológico-política? La respuesta a esta pregunta ha de ser forzosamente mixta. Por sexo o edad no se observan grandes diferencias en las actitudes fiscales, aunque son las mujeres y las personas de mediana edad –sobre las que normalmente recaen más responsabilidades fiscales– las más críticas respecto a los impuestos: unas y otras perc-

ben en mayor medida que se pagan muchos impuestos –más que en otros países de Europa– y creen que existe mucho fraude fiscal. No obstante, son también las personas de edades intermedias las más partidarias de aumentar las prestaciones sociales, aunque ello suponga pagar más impuestos. Los jóvenes, por su parte, justifican en mayor proporción el fraude que los mayores, quizá porque al recibir más prestaciones del Estado, los mayores rechazan más resueltamente el fraude. El nivel educativo aparece como variable relevante en varios indicadores: las personas de niveles educativos inferiores creen en mayor medida que se pagan muchos impuestos; las personas con estudios superiores, sin embargo, perciben en mayor proporción el fraude fiscal (y lo justifican menos), aunque favorecen en mayor medida que se aumenten las prestaciones, aun cuando este aumento conlleve más impuestos.

El estatus socioeconómico desempeña lógicamente un importante papel en la determinación de las actitudes fiscales, aunque no siempre en la dirección esperada. Es cierto que las clases más acomodadas se muestran menos favorables a subidas en el IRPF, lo que avalaría la hipótesis del «autointerés» (la progresividad fiscal suscita menos apoyo entre quienes disfrutan de mayores rentas). Con todo, en el caso español se da una paradoja curiosa: aquellos con una posición socioeconómica más privilegiada –clases media y alta– consideran en menor medida que se pagan muchos impuestos y apoyan en mayor medida el gasto público. En cuanto a las simpatías partidistas, cabe destacar que las actitudes hacia el gasto público, los impuestos o la tolerancia al fraude se asemejan cada vez más entre los votantes del PP y del PSOE: no sólo es que los votantes socialistas se hayan hecho más críticos hacia el nivel de impuestos, sino también que, a partir del cambio de gobierno en 2011, los votantes del PP han relajado su nivel de queja hacia los impuestos, como ya observaron De Miguel *et al.* (2001) durante el anterior gobierno del PP. En todo caso, los votantes del PP priorizan en mayor proporción la contención de los impuestos que los votantes socialistas. Los votantes de IU y de UPyD consideran en mayor proporción que los impuestos no se cobran con justicia y son más conscientes de la existencia de fraude fiscal. Por su parte, los votantes de CIU se muestran mucho más descontentos respecto al balance personal entre lo aportado al Estado y lo que reciben en forma de prestaciones. Además, se ha constatado que los votantes nacionalistas –y, en general, los habitantes de regiones en las que las demandas descentralizadoras son más intensas– se muestran más tolerantes al fraude. Se comprueba, por tanto, que la percepción de falta de legitimidad fiscal y la justificación del fraude se dan simultáneamente, aunque no resulte fácil establecer la relación causal entre ambas.

Finalmente, quienes se declaran de derechas o no declinan ubicarse en la escala ideológica perciben en mayor proporción que se pagan muchos impuestos, y consideran prioritario bajarlos. Sin embargo, las personas que se consideran a sí mismas más de izquierdas se lamentan en menor proporción de la presión fiscal y, al igual que se observa en otros países (Pitlik *et al.*, 2011), aceptarían subidas de impuestos si resultaran necesarias para aumentar las prestaciones sociales. Sin embargo, también ellas se muestran generalmente insatisfechas entre lo que aportan y lo que reciben del Estado, y consideran en mayor medida que los impuestos no se cobran con justicia y que prolifera el fraude fiscal.

En resumen, ciertamente los factores ideológicos cobran gran importancia a la hora de explicar las actitudes fiscales de la población española. Sin embargo, los datos aquí expuestos y analizados ofrecen respaldo a las tesis que explican las preferencias fiscales de los españoles tanto en virtud de variables de auto-interés (estatus socioeconómico o posición en el mercado de trabajo) como ideológicas.

Referencias

- ALARCÓN, G., BEYAERT, A. y DE PABLOS, L. (2012). «Fiscal awareness: a study of the female attitude towards fraud in Spain», en PICKHARDT, M. y PRINZ, A.: *Tax evasion and the shadow economy*. Edward Elgar Publishing Ltd: Cheltenham.
- ALVIRA MARTÍN, F. y GARCÍA LÓPEZ, J. (2002). «Los contribuyentes y la política fiscal», *Cuadernos de Información Económica*, 168: 53-59.
- ALVIRA MARTÍN, F. y GARCÍA LÓPEZ, J. (2011). «Opinión pública y los ajustes fiscales para la crisis», *Cuadernos de Información Económica*, 225: 157-168.
- ÁREA DE SOCIOLOGÍA TRIBUTARIA (2011). «Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2010», *Documentos del Instituto de Estudios Fiscales*, 09/11.
- BOTELLA, J. (1994). «How much is too much? An overview of fiscal attitudes in Western Europe», *Working Paper* 54, Centro de Estudios Avanzados en Ciencias Sociales. Instituto Juan March.
- CALZADA, I. y DEL PINO, E. (2011). «Are Spaniards Different? European Convergence and Regional Divergence in the Evaluation of the Welfare State», en GUILLÉN, A. M. y LEÓN, M. (ed.): *The Spanish Welfare State in European Context*. Ashgate: Farnham.
- DE MIGUEL, I. y DE MIGUEL, A. (2001). *Los españoles y los impuestos*. Centro de Investigaciones Sociológicas: Madrid.

- DEL BLANCO, Á. y GUTIÉRREZ, M. (2011). «Evolución del sistema fiscal español: 1978-2010», *Documentos del Instituto de Estudios Fiscales*, 13/11.
- DELGADO, M. L., SAN VICENTE, M. (1998). «Evolución de la opinión fiscal a través de datos de encuesta». *Papeles de trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, 9/98.
- EUROSTAT (2012). *Taxation trends in the European Union. Data for the EU Member States, Iceland and Norway (2012 Edition)*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- FERNÁNDEZ-ALBERTOS, J. y MANZANO, D. (2009). «¿Quién apoya el Estado de Bienestar? Redistribución, Estado de Bienestar y mercado laboral en España», *Zoom Político*, 9.
- FERNÁNDEZ-ALBERTOS, J. y MANZANO, D. (2012). «The Lack of Partisan Conflict over the Welfare State in Spain», *South European Society and Politics*, 17(3): 427-447.
- GOENAGA, M. y PÉREZ, C. (2011). «El barómetro fiscal del Instituto de Estudios Fiscales: una herramienta para la medición de la opinión fiscal», *Índice*, 45: 28-30.
- JAIME-CASTILLO, A. M. (2004). *Opinión pública y política fiscal. Racionalidad e información imperfecta*, Mimeo.
- JAIME-CASTILLO, A. M. y SÁEZ, J. L. (2010). «Redistributive conflicts and preferences for tax schemes in Europe», *Documentos Instituto de Estudios Fiscales*, 11/10.
- LEÓN, S. (2010). «Who is responsible for what? Clarity of responsibilities in multilevel states: The case of Spain», *European Journal of Political Research*, 50: 80-109.
- LEÓN, S. (2012). «How do citizens attribute responsibility in multilevel states? Learning, biases and asymmetric federalism. Evidence from Spain», *Electoral Studies*, 31: 120-130.
- MIYAR, M. y RAMOS, M. (2012). «Estado del Bienestar e igualdad de oportunidades: sólido apoyo en tiempos de crisis», *Cuadernos de Información Económica*, 227: 163-176.
- OECD (2012). *OECD Economic Surveys: Spain*, November 2012.
- PENADÉS, A. (2010). «De nuevo los impuestos: ¿qué piensa la gente?», *DC*, 5/03/2010.
- PITLIK, H., SCHWARZ, G., BECHTER, B. y BRANDL, B. (2011). «Near is my shirt but nearer is my skin: ideology or self-interest as determinants of public opinion on fiscal policy issues», *Kylos*, 64(2): 271-290.
- PRIETO, J., SANZ, M. J. y SUÁREZ, J. (2006). «Análisis económico de la actitud hacia el fraude fiscal en España», *Hacienda Pública Española*, 177: 107-128.
- RAMOS, M. y MIYAR, M. (2012a). «La opinión pública ante el Estado de las Autonomías: indicios de un apoyo social declinante en tiempos de crisis», *Cuadernos de Información Económica*, 226: 189-199.
- RAMOS, M. y MIYAR, M. (2012b). «Necesita mejorar». Diagnóstico y propuestas de la opinión pública para la reforma del sistema educativo español, *Cuadernos de Información Económica*, 229: 147-170.
- TORTELLA, G. (2012). «La paja española y la viga europea (o viceversa)», y *El País*, 30/06/2012.
- WELCH, S. (1985). «The 'More for Less' Paradox: Public Attitudes on Taxing and Spending», *Public Opinion Quarterly*, 49(3): 310-316.
- WERT, J. I. (2004). «La sociedad civil ante el gasto público», *Revista Española de Control Externo*, 16(6): 73-104.

OTRAS COLABORACIONES

Daniel Little Mcfadden, premio Nobel de Economía, 2000

Alfonso Carbajo Isla*

En el año 2000, el premio Nobel recayó sobre dos economistas académicos, Heckman, profesor de la Universidad de Chicago, y McFadden, profesor de la Universidad de Berkeley, que se habían distinguido por la investigación empírica de los determinantes de las decisiones de comportamiento individuales en situaciones sociales complejas, y al concederlo, la Academia Sueca confería un reconocimiento oficial a la Microeconometría, una disciplina surgida en los años sesenta para dar respuesta a cuestiones que no se podían plantear satisfactoriamente en el marco de la Econometría clásica, y que ha alcanzado un vigoroso desarrollo desde entonces, resultando esencial para el diseño de sistemas de transportes urbanos, las políticas de formación, la evaluación de los programas de fomento del empleo y la reforma de la sanidad pública, entre otras intervenciones.

Naturalmente, para que este desarrollo fuera posible no bastaba que la curiosidad científica planteara preguntas a las que el estado de las artes de entonces impedía dar cabal respuesta. La teoría económica clásica de la elección del consumidor –con sus implicaciones puramente cualitativas– era suficiente en los años sesenta, invocando la simplificación del consumidor representativo, para estimar, con los datos sectoriales disponibles, funciones de demanda de mercado que permitían calibrar la incidencia global de los impuestos o el funcionamiento de una estructura de mercado. Hasta los años sesenta los únicos datos con los que podía contar el investigador aplicado eran series temporales de datos sectoriales agregados –de ventas y precios, fundamentalmente– o series temporales de variables más agregadas todavía –las magnitudes de la Contabilidad Nacional–. Con estos miembros, la

Econometría clásica se concentró en refinar la estimación de modelos macroeconómicos y a contrastar hipótesis alternativas de organización industrial, y no podía hacer mucho más.

Dos hechos vinieron a cambiar radicalmente esta situación: la disponibilidad de día en día más amplia de extensas bases de datos relativas a unidades de comportamiento individuales –individuos, familias, empresas–, y la expansión exponencial de la capacidad y la rapidez de proceso de datos, posibilitada por generaciones sucesivas de computadoras cada vez más potentes al servicio de aplicaciones informáticas crecientemente sofisticadas. Es obvio que estos dos procesos se han reforzado mutuamente. En los ordenadores actuales, ciertamente, se pueden almacenar y manipular masas de datos de una magnitud que hace sólo una generación habría resultado inconcebible, y esto ha facilitado la proliferación y el aprovechamiento de nuevas fuentes estadísticas. Pero, no es menos cierto que tanto el espectacular ritmo de crecimiento como la particular orientación de la industria informática han sido estimulados por las necesidades de las grandes empresas y de las administraciones públicas. Las bolsas de valores, en cada jornada de negociación registran miles de cotizaciones para cada uno de los millones de valores admitidos a cotización, así como las incidencias que los afectan; las compañías de seguros deben actualizar los riesgos de los millones de pólizas emitidas; los bancos necesitan mantener en tiempo real bases de datos de millones de elementos de activo y de pasivo; y esas necesidades se multiplican para las empresas telefónicas. En el sector público, las agencias tributarias deben manipular una inmensa información sobre las incidencias económicas de millones –y a veces, centenares de millones– de contribuyentes, mientras que los organismos de la Seguridad

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

Social han de tener al día la historia laboral y postlaboral de sus millones de afiliados y beneficiarios.

La abundancia creciente de bases de microdatos reveló a los investigadores la variedad y heterogeneidad de los individuos incluidos en las muestras, lo cual dio al traste con los supuestos de la teoría tradicional, del consumidor y empresa representativos. Se hacía necesario construir una teoría más elaborada que ligase el problema de las decisiones individuales a los resultados individuales observados, y en este sentido los programas de investigación de Heckman y de McFadden han resultado ser complementarios.

Heckman se ha distinguido por elaborar unos instrumentos de análisis que permiten estimar los efectos sobre los supuestos beneficiarios de un programa en muestras no aleatorias porque presentan problemas de autoselección. Sus contribuciones han sido decisivas para la evaluación rigurosa de la efectividad de proyectos tan diversos como los programas de formación, las medidas de fomento del empleo, la contribución de la educación a la productividad de la economía o los planes de nutrición infantil. La aportación fundamental de McFadden ha consistido en la elaboración y perfeccionamiento de la metodología apropiada al análisis microeconómico de las elecciones de los consumidores cuando se enfrentan a alternativas discretas, es decir, el tipo de elección que se plantea cuando uno tiene que decidir si busca trabajo o no, compra un auto o usa el transporte público, contrae o no contrae matrimonio. Lo mismo que en el caso de Heckman, los modelos desarrollados por McFadden han tenido múltiples aplicaciones prácticas, desde el diseño de sistemas de transporte metropolitanos a la evaluación de tratamientos gerontológicos.

Toda la obra de McFadden tiene una doble característica: un aparato matemático riguroso orientado a la resolución de un problema práctico. La aplicación última a problemas del mundo real es la razón de ser de cada uno de los modelos que ha elaborado o de las técnicas estadísticas que ha desarrollado. El valor de su obra fue reconocido desde el principio. En 1975 recibió la medalla John Bates Clark de la American Economic Association que, como es sabido, se otorga cada dos años al economista americano de menos de cuarenta años con obra más original. Su estilo como investigador es la expresión de sus experiencias a lo largo de una vida que ha sido muy diferente, no ya a la de otros galardonados, sino a la de la mayoría de los universitarios de clase media de los países avanzados.

Daniel McFadden vivió directamente desde sus primeros años los efectos de la Gran Depresión. Nació en

1937 en una granja de North Carolina, sin electricidad ni agua corriente, en la que vivió con sus padres y hermanos hasta los 16 años. Sus padres, gente de vida sencilla pero de una intensa actividad intelectual, ejercieron sobre el joven Daniel una influencia profunda. Su madre, Alicia Little, nacida en un pueblecito en la frontera de Minnesota con Dakota del Norte, una de las pocas mujeres con educación universitaria de principios del siglo XX, obtuvo su título de arquitecto en la Universidad de Minnesota en 1922, que completó con un Master of Fine Arts en la Universidad de Columbia. Tras trabajar durante unos años como arquitecto en Ohio, entró como profesora en la Universidad de Cincinnati (Ohio), y en 1929, mientras impartía un curso de un semestre en la Universidad de Carolina del Norte, conoció a Robert McFadden —quien, como contraste, no había pasado de la escuela elemental— con el que se casaría en 1936, abandonando la docencia de la Universidad de Cincinnati por las tareas de la explotación agrícola familiar.

Robert McFadden, carente de educación formal, tenía una extraordinaria inteligencia natural, gran curiosidad y extraordinaria afición a la lectura. Según parece, su capacidad de cálculo mental era tan prodigiosa que a los catorce años el banco local le había dado empleo como contable. En la granja sin electricidad, se disponía de una biblioteca de más de seis mil libros, y sin televisión, la lectura era la distracción principal que llegó a convertirse en adictiva para el joven Daniel —cuatro libros diarios—. Su jornada combinaba el estudio con el trabajo —que incluía el ordeño de tres vacas—. Sus padres lo educaron para una vida virtuosa, basada en la satisfacción del trabajo bien hecho y en el desprecio de honores y distinciones.

Estudió en la escuela y en el instituto local, supliendo las limitaciones en la oferta de asignaturas, a base de hacer cursos de Álgebra y Geometría por correspondencia, un empeño en el que la ayuda de su madre fue muy valiosa. En el penúltimo año del bachillerato fue expulsado del Instituto por organizar una protesta contra una norma de la dirección que consideraba arbitraria. La expulsión fue la oportunidad de su vida porque le forzó a cambiar de aires, trasladándose a vivir a la granja de un tío materno en Minnesota, donde estuvo trabajando una temporada, mientras superaba —a los diecisésis años— el examen de entrada en la Universidad de Minnesota. Hasta entonces había soñado con ser novelista, pero en la Universidad descubrió, a pesar de su deficiente preparación sureña, un súbito interés en la ciencia, y a los diecinueve años terminaba la licenciatura de Física. Sin que esa concentración le impidiera seguir también cursos de Psicología, Estadística e Investigación Operativa, ni ser ayudante de John Winckler, a la sazón director del Cosmic Ray Laboratory, posición en la que diseñó y construyó un telescopio de rayos X

y un ordenador de transistores para resolver problemas de telemetría. Su modo de proceder en la investigación científica de cualquier fenómeno no ha variado desde entonces: formular una explicación tentativa; diseñar y construir una máquina que permita experimentar esa explicación; medir cuidadosamente los resultados; revisar la teoría inicial a la luz de los resultados; continuar hasta conseguir dar una explicación robusta del fenómeno.

El azar volvió a intervenir cuando McFadden empezaba el segundo año de estudios de doctorado en Física, porque entonces la Fundación Ford financió la creación en la Universidad de Minnesota de un programa de doctorado sobre ciencias del comportamiento. Era un programa ambicioso y difícil; ambicioso, porque el objetivo era formar investigadores familiarizados con los problemas básicos de todas las ciencias sociales; difícil, porque, en coherencia con el objetivo, el programa de cursos era amplísimo, cubriendo las áreas de psicología, sociología, economía, antropología, ciencia política, matemáticas y estadística. McFadden era católico en sus intereses científicos. Entregado al estudio de la Física, le fascinaba también la explicación del comportamiento humano y, en particular, le apasionaba, cada vez más, la psicología, una disciplina que conocía por haberla estudiado en varios cursos durante la licenciatura y por haber creado aplicaciones informáticas para realizar tests de percepción y de actitudes. El cambio de carrera fue un acierto. Además de examinarse y superar las 70 asignaturas del programa, trabajó como ayudante en Psicología Social, organizando experimentos sobre el juego repetido del dilema de los prisioneros y sobre el efecto de las drogas en las relaciones sociales. Esta experiencia despertó su interés en los modelos matemáticos de aprendizaje y de elección, y al descubrir que, en toda la Universidad, los más dedicados al tema eran John Chipman y Leonid Hurwicz (premio Nobel de Economía de 2007) del departamento de Economía, decidió centrar su especialización en este departamento, en el que se doctoró en 1962. Chipman y Hurwicz se distinguieron por su defensa del método axiomático en la elaboración de la teoría económica y de la utilidad de los modelos formales como guía de la investigación, hábitos que transmitieron a McFadden.

En 1963 entró en el departamento de Economía de la Universidad de Berkeley, donde siguió trabajando en la relación entre medición y teoría, beneficiándose de los intercambios con sus colegas Jorgenson, Radner, Diamond (premio Nobel de Economía, 2010) y Debreu (premio Nobel, 1983). En 1977 se trasladó a MIT, cuyo departamento de Economía estaba dominado entonces por Samuelson (premio Nobel 1970), Solow (premio Nobel, 1987) y Modigliani (premio Nobel, 1985), donde, además, en 1986 se hizo cargo, como director,

del Statistical Research Center. Aparentemente su habilidad como administrador no estaba a la altura de su talento como investigador, y en 1991 decidió regresar a Berkeley, como Morris Cox profesor, y a su Econometrics Laboratory, donde, salvo nombramientos temporales como profesor visitante en otros centros, ha permanecido desde entonces.

Su contribución fundamental al análisis de la decisión individual cuando las alternativas de la elección son discretas fue producto de la casualidad. Phoebe Cottingham, entonces estudiante de doctorado, que tenía datos del Departamento de Transportes de California sobre el trazado y la construcción de las autopistas del Estado, quería explicar los criterios de decisión del Departamento. El proyecto de tesis de Phoebe fue el precipitante de varias aportaciones de McFadden: la extensión de la teoría tradicional del consumidor a los supuestos de elecciones discretas; la incorporación de las teorías del comportamiento de los psicólogos Thurstone y Luce al *corpus* de la teoría económica, fundamentando axiomáticamente el modelo de la utilidad aleatoria de Jacob Marschak; la creación del modelo logit multinomial, cuyas aplicaciones se han extendido a todas las ciencias sociales; y, más concretamente, la presentación de una teoría sobre el comportamiento de una organización burocrática¹.

Desde hace unos años ha adquirido una importancia creciente dentro de la profesión la corriente denominada en inglés, *behavioral economics*, que procura enriquecer el enfoque económico de los problemas con las aportaciones de la psicología moderna, en cuanto ciencia de la conducta. McFadden, sin haberlo proclamado nunca, debe ser reconocido como el precursor de esta corriente, puesto que ya en los años sesenta contribuyó a integrar las dos disciplinas haciendo aportaciones originales en ambas.

Su modelo de elecciones discretas individuales, aplicado inicialmente al diseño de sistemas de transporte y a elaborar previsiones sobre tráfico más precisas que las realizadas hasta entonces, se ha ido enriqueciendo en extensión y aplicando en muchas áreas de la conducta. En efecto, el análisis económico tradicional, al tratar las variables de decisión como continuas, era inadecuado

¹ Recogidas, en parte, en publicaciones distribuidas en los quince años siguientes como McFadden, Daniel: *The Revealed Preferences of a Public Bureaucracy*, Berkeley, 1968; Idem: *Conditional Logit Analysis of Qualitative Choice Behavior*, en P. Zarembka (ed.): *Frontiers of Econometrics*, 1974; Idem: *The Measurement of Urban Travel Demand*, Journal of Public Economics, 1974; Idem: *Modeling the Choice of Residential Location*, en Karlqvist et alia (ed.): *Spatial Interaction Theory and Planning Models*, 1978.

para explicar situaciones en que los agentes se enfrentan a decisiones discretas, con frecuencia binarias. Esta limitación es particularmente significativa en el área del urbanismo y de los transportes urbanos, pero también se presenta en otros muchos aspectos de la vida social. El caso de los sistemas de transporte urbanos es evidente: el número de kilómetros que uno hace anualmente al año (variable continua) depende en parte del precio de la gasolina (variable continua), pero está condicionado decisivamente por otras decisiones previas de naturaleza discreta (comprarse auto o viajar en transporte público), (comprar casa o alquilarla), (elegir la vivienda cerca del trabajo o cerca del colegio); sólo teniendo en cuenta ese sistema de decisiones condicionantes se pueden formular previsiones firmes y elaborar políticas eficientes. Pero como también las decisiones individuales binarias son relevantes en otros aspectos de la vida social –Universidad o formación profesional, entrar en el mercado de trabajo o permanecer inactivo, afiliarse a un plan de pensiones o limitarse a la Seguridad Social, etc.–, las aplicaciones del modelo logit multinomial han sido múltiples, en la educación, la sanidad y las políticas de fomento del empleo.

Pero McFadden ha investigado y publicado en muchos campos, además de los asociados a su descubrimiento de la elección multinomial. Ha publicado diez libros y más de doscientos artículos sobre temas tan diversos como la teoría de la producción, los métodos económétricos, el crecimiento y el desarrollo económico, economía matemática, energía, economía de la salud, economía del medio ambiente y hacienda pública, y en todos esos campos ha abierto nuevas vías de investigación.

Aunque la paternidad de los métodos de análisis dual en la teoría del consumo y de la producción se le debe reconocer a Shephard —si bien, como en tantas otras materias, en los Foundations de Samuelson se puede encontrar el germen de la teoría de la dualidad— McFadden es, con

Diewert, el autor que más teoremas ha descubierto y demostrado en este campo. Un gran número de sus contribuciones están recogidas en los dos volúmenes del libro que editó con Fuss sobre la dualidad en la teoría de la producción y en sus aplicaciones prácticas². También investigó los algoritmos —y escribió los programas informáticos más eficientes— de la programación convexa, y fue de los primeros en aplicar la función de gasto a los problemas del sector público.

En los últimos años McFadden se ha dedicado a estudiar los problemas de la sanidad pública, el envejecimiento, la racionalidad de las decisiones individuales al enfrentarse al riesgo de enfermedad y a la sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social. En el año 2004 fue elegido Presidente de la American Economic Association y, fiel a sus principios, su conferencia presidencial titulada *Free Markets and Fettered Consumers*, es una exposición magistral del papel de factores psicológicos como la memoria, el temor o la angustia, en los aciertos y los errores de las decisiones de los consumidores en los mercados.

Para McFadden, que sigue profesando los valores de la vida sencilla de sus padres, según confesión propia, la agricultura es, más que un *hobby*, una segunda vocación, de modo que, con su mujer Beverlee, fotógrafa de profesión, dedica todo el tiempo libre a una explotación agrícola que poseen en el Napa Valley, con viñedos, higueras, olivos, cinco vacas, tres patos y once gallinas. Se dedican a la producción de higos, aceite de oliva y uvas que venden al exterior, además de elaborar vino para su propio consumo. Según McFadden las tareas del campo son «lo mejor para aclarar la mente, y las cepas son el sitio ideal para descubrir teoremas». En la ceremonia de entrega del premio Nobel, en su discurso de agradecimiento, anunció que iba a donar el importe del premio a la East Bay Community Foundation para fomentar las artes y la educación

² *Production Economics: a dual approach to theory and applications*, 1978; toda la publicación se puede bajar, lo mismo que muchas otras del autor, de su página virtual en la Universidad de Berkeley, emlab.berkeley.edu/~mcfadden/

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Actualización de las previsiones económicas para España 2012-13 y previsiones para 2014

Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

Las Previsiones económicas para España de Funcas recogen las estimaciones de evolución de las principales variables macroeconómicas españolas (PIB y sus componentes, inflación, empleo, paro y otras variables económicas y financieras). Las previsiones se realizan semestralmente (en primavera y otoño), y se actualizan cada trimestre, en la semana siguiente a la publicación de la CNTR, incorporando los datos de esta última y otra información económica.

1. Evolución reciente de la economía española

En el tercer trimestre de 2012 el **PIB** sufrió una contracción del **1,1%** con respecto al trimestre anterior (en tasa anualizada, como todas las que se señalan en adelante para los agregados del PIB), lo que supone una moderación del ritmo de descenso desde el -1,7% registrado el trimestre precedente. En términos interanuales la caída se aceleró hasta el -1,6%.

La suavización de la caída trimestral obedeció a una aportación menos negativa de la demanda nacional al crecimiento, -4,2 puntos porcentuales. La aportación del saldo exterior fue ligeramente inferior al trimestre precedente, 3,1 pp, pese al fuerte repunte de las exportaciones, ya que este fue contrarrestado por un incremento igualmente intenso de las importaciones.

El traslado de compras desde el cuarto trimestre del año hacia el tercero por la subida del IVA amortiguó el descenso del **consumo privado** hasta una tasa del -2,0%, efecto que se había observado en la mayoría de los indicadores de consumo. Los escasos indicadores disponibles relativos a octubre –matriculaciones de automóviles, pedidos industriales de bienes de consumo y confianza– presentan una estabilización en niveles muy reducidos tras la fuerte corrección de septiembre. El **consumo público**, por el contrario, intensificó de forma notable su caída hasta un 9,1%.

La **formación bruta de capital fijo** presentó un retroceso del -5,5%, menos acusado que en los trimestres precedentes. La inversión en bienes de equipo arrojó incluso una ligera recuperación intertrimestral, si bien inscrita dentro de una tendencia negativa, con caídas muy pronunciadas en los trimestres anteriores. La inversión en construcción ha proseguido su ajuste, manteniendo el mismo patrón que se observa desde hace dos años, es decir, caídas en el componente no residencial más intensas que en la vivienda como consecuencia de los recortes en la obra pública.

Las **exportaciones** crecieron con fuerza en el tercer trimestre del año, un 20,8%. Los ascensos fueron muy intensos tanto en las ventas al exterior de bienes como en las de servicios, destacando dentro de estos últimos el buen comportamiento de los servicios no turísticos. El empuje de la variable anterior fue contrarrestado por un ascenso igualmente notable de las **importaciones**, que remontaron un 10%, de modo que la aportación del saldo exterior al crecimiento fue incluso algo menor que en el trimestre precedente.

El VAB del **sector primario** creció un 3,2%. Este sector es el que mejor se ha comportado desde el inicio de la crisis, y el único que ha presentado una clara tendencia de crecimiento en los últimos años. En la **industria**, que se encuentra en recesión desde el segundo trimestre de 2011, el VAB se contrajo un 4% en el tercer trimestre, lo que supone una aceleración de la caída. Este resultado contrasta con los relativamente buenos resultados

que presentaron indicadores como el índice de producción industrial, las ventas de grandes empresas de bienes industriales o el índice PMI, los cuales apuntaban más bien hacia una estabilización de la actividad, gracias a las mayores ventas por el efecto adelanto a la subida del IVA y a la buena marcha de las exportaciones. En el inicio del cuarto trimestre se ha registrado un cierto empeoramiento en los indicadores disponibles –índice PMI e índice de confianza–.

Los **servicios** presentaron en su conjunto un ascenso del 1,4%. Administración Pública, sanidad y educación prolongaron su trayectoria descendente, mientras que el resto de servicios aumentaron su VAB, aunque, en contra de lo que cabría esperar dada la positiva evolución del turismo foráneo, dicho crecimiento no ha procedido de las ramas más directamente vinculadas a dicha actividad. En el inicio del cuarto trimestre, las señales son contradictorias, ya que por una parte el índice PMI ha empeorado en octubre en comparación con la media del tercer trimestre, pero el índice de confianza del sector ha mejorado ligeramente.

Finalmente, la contracción del VAB de la **construcción** en el tercer trimestre fue del 12,8%. Los visados de nuevas viviendas han acelerado el ritmo de caída, lo que anuncia una prolongación de la tendencia fuertemente negativa de la construcción residencial.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** se redujo un 3,1%, lo que supone el menor ritmo de caída desde el inicio de la actual recesión en el tercer trimestre de 2011. La agricultura fue el único de los grandes sectores que experimentó un incremento del empleo.

La **productividad** del conjunto de la economía creció un 2,1%. En todos los sectores su evolución sigue presentando, aunque en algunos casos con algunos altibajos, una tendencia creciente. Las remuneraciones por asalariado para el conjunto de la economía presentan un crecimiento tendencial prácticamente nulo, aunque su comportamiento difiere por sectores: en los servicios se mueven a la baja; en la industria, por el contrario, están aumentando desde el tercer trimestre de 2011, y en la construcción la evolución es muy errática, pero la tendencia es también ascendente.

Los **costes laborales unitarios** siguen bajando, con una intensidad que, en el caso de la construcción y de los servicios –tanto en la Administración Pública como en el resto– ha tendido a acelerarse en los últimos trimestres, mientras que en las manufacturas la tendencia ha sido a la ralentización.

Con respecto a la **balanza de pagos**, el déficit de la balanza comercial de bienes ha seguido reduciéndose –excluyendo los productos energéticos se encuentra ya en superávit, al igual que el comercio con la UE–, al tiempo que se ampliaba el saldo superavitario de la balanza de servicios, de tal modo que la balanza comercial total de bienes y servicios arrojó un saldo positivo. Gracias a esto, pese a que el saldo de la balanza de rentas ha seguido siendo negativo, el saldo por cuenta corriente total correspondiente al tercer trimestre ha sido positivo por primera vez desde 1998, al igual que la capacidad de financiación del conjunto de la economía.

2. Previsiones 2012-2014

El resultado del tercer trimestre ha sido mejor de lo previsto, debido al efecto de anticipación del consumo a la subida del IVA, así como al repunte de las exportaciones –el cual ha dado lugar a una aportación del sector exterior que, aunque inferior a la del trimestre anterior, ha sido superior a la esperada– y a la evolución también más favorable de la inversión en equipo. Con respecto a estas dos últimas variables, lo más probable es que en el cuarto trimestre retornen a su tendencia, que en el caso de la inversión en equipo es negativa desde finales de 2011, y, en el de las exportaciones, de crecimiento más moderado.

Esto último, unido a la cancelación del efecto adelanto de las compras por la subida del IVA y a la continuación de las medidas de ajuste del gasto público hacen prever un empeoramiento en el último trimestre. Esto ya estaba contemplado en el anterior escenario de previsiones, pero, pese a ello, puesto que el PIB ha sido mayor de lo esperado en el tercer trimestre, el **resultado para el conjunto del ejercicio 2012 será algo mejor de lo contemplado en las anteriores previsiones: un -1,4%**.

La caída del consumo privado será del 1,8%, y el consumo público se contraerá un 4%. También la inversión, tanto en bienes de equipo y otros productos como en construcción, sufrirá una contracción. En suma, la demanda nacional se retraerá un 3,8%, en negativo por quinto año consecutivo. La aportación del sector exterior será mayor de lo estimado en las previsiones anteriores, como resultado de un crecimiento de las exportaciones del 3,2% y una caída de las importaciones del 4,7%.

En **2013** las condiciones van a seguir siendo muy negativas, aun suponiendo que no se produzca ningún evento crítico en el marco de la crisis de la deuda europea y que, como consecuencia del avance en el proceso

de saneamiento y restructuración del sector financiero, la situación actual de aguda restricción crediticia se suavice en la segunda parte del ejercicio. No obstante, el hecho de que el nivel de partida del PIB vaya a ser algo superior al estimado en las anteriores previsiones –debido al resultado mejor de lo esperado en el tercer trimestre– da lugar a una **revisión al alza en la previsión de variación del PIB para el conjunto del año hasta el -1,6%**. Aunque la caída es mayor que la prevista para 2012, la evolución trimestral, a diferencia de este año, irá de menos a más. Así, se esperan caídas trimestrales de la actividad económica en los tres primeros trimestres, mientras que en el último podría comenzar a estabilizarse.

El aumento del desempleo, unido al todavía elevado endeudamiento de los hogares –cuya corrección desde el inicio de la crisis ha sido más bien modesta– y al agravamiento de la caída de su renta real –por la caída de la renta nominal y por el aumento de la inflación– conllevará un retramiento más intenso del **consumo privado**, que caerá un 3,3%. La continuación del ajuste del déficit de las Administraciones Públicas dará lugar a una reducción del **consumo público** del 4,9%.

Por otra parte, el crédito seguirá contrayéndose hasta que se haya completado el proceso de saneamiento de las entidades financieras, que requiere, entre otras cosas, una reducción de su volumen de endeudamiento y del tamaño de sus balances. Aunque el consiguiente problema de falta de financiación podría comenzar a perder intensidad al final del año a medida que avance dicho proceso de saneamiento, la situación no dejará de ser restrictiva, lo que unido a la incertidumbre y a las expectativas desfavorables, va a mantener en negativo la **inversión en bienes de equipo**, que registrará una variación del -7,9%.

La absorción del stock de viviendas apenas ha avanzado, y el reciente repunte en las ventas de viviendas no supone un cambio de tendencia, sino que se debe a un adelanto de las compras antes de los cambios fiscales que entrarán en vigor el próximo mes de enero. Por tanto, la construcción residencial se mantendrá deprimida, lastando el conjunto de la actividad económica, al tiempo que el ajuste del déficit público obligará a nuevos recortes en la inversión en obra pública, de modo que la **inversión total en construcción** sufrirá un descenso del 11,1%.

Un entorno exterior más favorable que en 2012 unido a la mejora de la competitividad en costes dará lugar a un crecimiento de las **exportaciones** más intenso que en 2012: un 4,5%. Las **importaciones** registrarán una variación muy semejante a la del ejercicio actual, un -4,6%, puesto que el impulso sobre las mismas derivado de la aceleración de las exportaciones –con las cuales están

muy correlacionadas– será contrarrestado por el efecto negativo derivado de la intensificación de la caída de la demanda interna.

La previsión relativa a la evolución del **empleo** se mantiene en una caída del 4,3% para este año, y mejora hasta un descenso del 3,2% el año que viene. Las tasas de desempleo respectivas serán del 25,1% y del 27,3%. El crecimiento de la productividad, que se acelerará en 2012 hasta el 3%, se moderará en 2013 hasta el 1,6%, debido entre otras cosas al impacto de la reforma laboral. Los **costes laborales unitarios** seguirán reduciéndose en ambos ejercicios.

La intensificación del ajuste de la demanda interna se reflejará en la continuación de la corrección del **déficit por cuenta corriente**, que este año descenderá hasta un 2,1% del PIB, mientras que el próximo año cambiará de signo y se convertirá en un superávit del 0,2% del PIB. Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, dicho cambio resultará de un ligero incremento en la tasa de ahorro nacional, conjugado con un nuevo retroceso de la tasa de inversión.

En el primer semestre del año apenas se produjeron avances en la corrección de **déficit de las AA.PP.**, pero en el segundo semestre probablemente el progreso será más significativo. Al final del ejercicio, pese a ello, se situará en el 8,4% del PIB incluyendo el efecto de los rescates a las entidades financieras. Sin dicho efecto, el déficit sería del 7,4% del PIB, lo que supone un punto porcentual por encima del objetivo comprometido para este año, que procederá prácticamente en su totalidad de las cuentas de la Seguridad Social, y quizás, en menor medida, de las CC.AA. En 2013 el déficit se reducirá hasta el 5,6% del PIB, es decir, se mantendrá el punto porcentual de desviación sobre el objetivo, debido a que se parte de un déficit en 2012 también por encima del objetivo en esa misma cuantía, salvo que se tomen medidas de ajuste fiscal adicionales a las ya anunciadas.

Con respecto a **2014**, las condiciones económicas comenzarán lentamente a mejorar –suponiendo que la crisis de la deuda europea se resuelve de una forma ordenada– aunque todavía estarán lejos de sustentar el inicio de una recuperación sólida: la evolución del crédito será menos restrictiva, el ajuste fiscal será más suave y el proceso de corrección de los desequilibrios habrá avanzado moderándose las presiones a la baja sobre la demanda nacional. Por todo ello, cabe esperar una modesta **recuperación del PIB del 0,3%**.

La caída de la demanda nacional se moderará hasta el 1,5%. El consumo y la inversión en equipo segui-

rán registrando tasas negativas, aunque de menor envergadura que en los años anteriores, mientras que la inversión en equipo podría estabilizarse. La aportación del sector exterior seguirá siendo positiva, aunque menor que en los tres años precedentes, un 1,8%, puesto que, aunque las exportaciones crecerán con más intensidad, la evolución de las importaciones cambiará de signo, registrando un pequeño crecimiento, como consecuencia de la evolución menos negativa de la demanda interna.

El crecimiento será insuficiente para generar empleo, que se reducirá un 0,6%, situándose la tasa de paro en el 27,2%. El proceso de devaluación interna proseguirá su avance, lo que se traduce en el mantenimiento de la moderación salarial y, junto con un nuevo avance en la productividad, la consiguiente reducción de los costes laborales unitarios.

Por último, el excedente de la balanza por cuenta corriente se ampliará hasta el 1,8% y el déficit de las cuentas públicas se corregirá hasta el 4,0% del PIB.

Cuadro 1

PREVISIÓN ECONÓMICA PARA ESPAÑA, 2012-14
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 4-12-2012

	Datos observados			Previsiones Funcas			Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2010	2011	2012	2013	2014	2012	2013
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,6	0,3	0,1	0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	0,7	-1,0	-1,8	-3,3	-0,6	0,3	-0,1
Consumo final administraciones públicas	4,3	1,5	-0,5	-4,0	-4,9	-2,9	-0,5	0,2
Formación bruta de capital fijo	6,4	-6,2	-5,3	-9,0	-7,9	-3,4	0,6	1,1
Construcción	5,4	-9,8	-9,0	-11,6	-11,1	-5,9	0,7	1,5
Construcción residencial	7,3	-10,1	-6,7	-7,3	-6,3	-3,9	-0,3	0,0
Construcción no residencial	4,2	-9,6	-11,0	-15,5	-15,6	-7,8	1,5	3,1
Equipo y otros productos	7,5	2,8	2,5	-4,1	-2,9	0,1	0,6	0,2
Exportación bienes y servicios	6,7	11,3	7,6	3,2	4,5	5,8	1,5	0,7
Importación bienes y servicios	9,3	9,2	-0,9	-4,7	-4,6	0,6	1,8	0,8
Demanda nacional (b)	4,5	-0,6	-1,9	-3,8	-4,5	-1,5	0,2	0,2
Saldo exterior (b)	-0,8	0,3	2,3	2,4	2,9	1,8	-0,1	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1048,9	1063,4	1052,9	1046,6	1060,5	--	--
- % variación	7,4	0,1	1,4	-1,0	-0,6	1,3	-0,1	0,2
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,6	0,4	1,0	0,4	1,0	1,0	-0,2	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,0	2,9	2,7	2,2	1,5	-0,1	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-2,5	-1,7	-4,3	-3,2	-0,6	0,0	0,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,3	2,2	3,0	1,6	0,9	0,1	-0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,3	-0,8	-4,8	-3,5	-0,3	-1,0	-0,2
Excedente bruto de explotación	7,3	-1,0	5,0	2,8	0,4	2,9	1,1	0,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,3	0,7	0,1	0,5	0,7	-0,9	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-2,0	-1,4	-2,8	-1,1	-0,2	-0,9	0,0
Tasa de paro (EPA)	12,2	20,1	21,6	25,1	27,3	27,2	0,1	0,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,4	17,8	17,5	18,2	19,0	-0,1	-0,1
- del cual, ahorro privado	18,9	23,0	23,0	22,1	22,0	21,4	0,1	0,4
Tasa de inversión nacional	26,6	22,8	21,5	19,6	18,0	17,2	-0,1	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	18,8	18,7	17,7	16,7	16,2	-0,2	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-4,4	-3,7	-2,1	0,2	1,8	0,0	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-3,8	-3,2	-1,7	0,6	2,1	0,0	0,0
- Sector privado	-2,6	5,9	6,3	6,7	6,2	6,1	0,4	0,6
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-9,7	-9,4	-8,4	-5,6	-4,0	-0,4	-0,6
Deuda pública bruta	53,5	61,5	69,3	86,4	94,3	98,9	0,4	2,3
4. Otras variables								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	13,1	11,0	8,7	8,4	8,6	-0,2	0,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	128,7	125,4	122,5	119,4	114,0	0,0	-0,1
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,4	2,0	1,1	0,9	1,7	-0,1	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,2	5,4	5,9	5,0	4,0	0,1	0,7
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	-6,2	-0,3	-5,5	-1,3	-0,6	0,0	-0,3

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

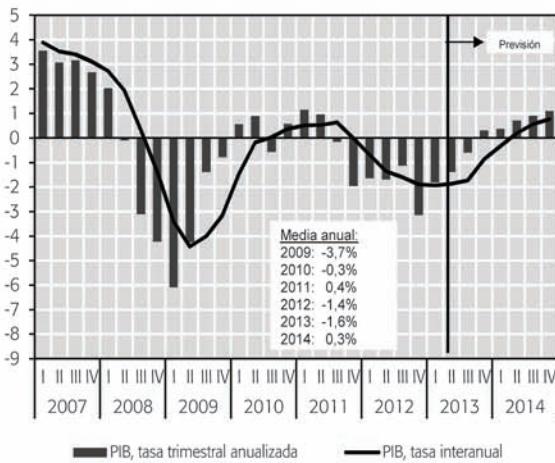
Fuentes: 1996-2011: INE y BE. Previsiones 2012-14: Funcas.

Gráfico 1

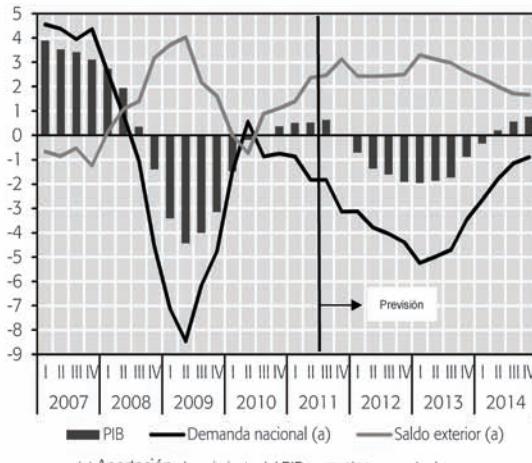
PREVISIONES FUNCAS PARA 2012-2014. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

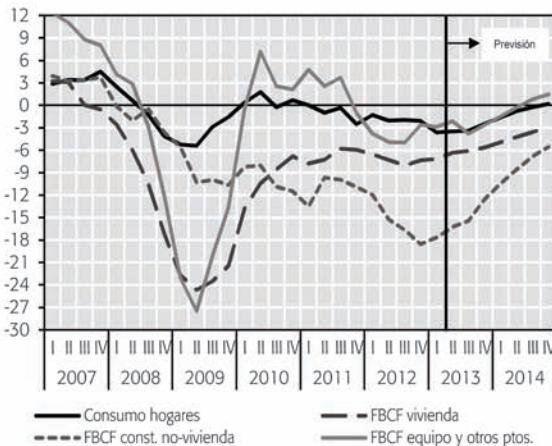
1.1 - PIB



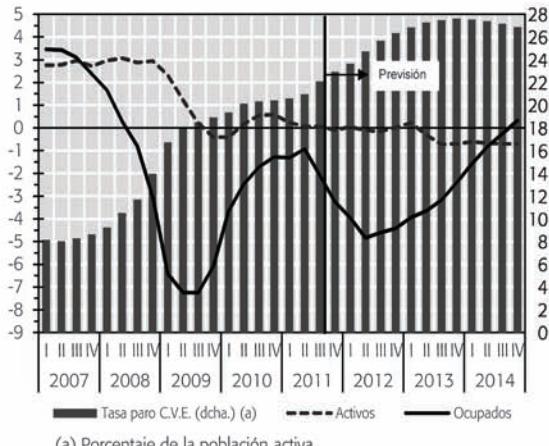
1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



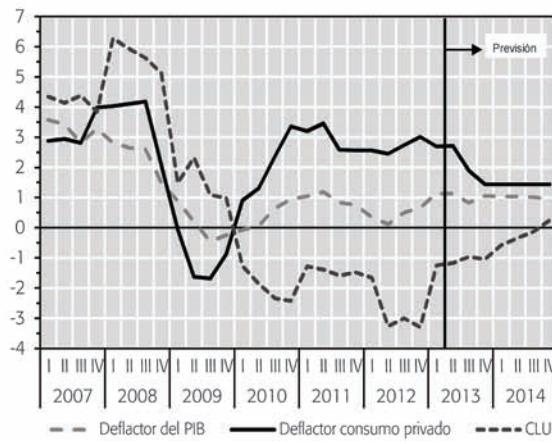
1.3 - Agregados de la demanda nacional



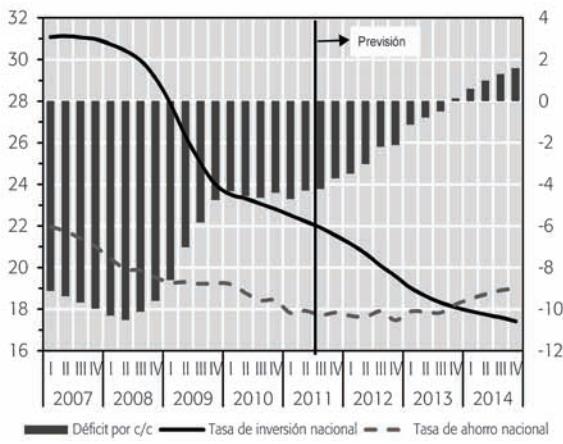
1.4 - Empleo y paro



1.5 - Inflación



1.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB, MM4)



Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Panel de previsiones de la economía española diciembre 2012

El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por Funcas entre los 18 servicios de análisis que se recogen en el cuadro 1. La encuesta, que se viene realizando desde 1999, se publica bimestralmente en la primera quincena de los meses de febrero, abril, junio, octubre y diciembre, y en la segunda quincena de julio. A partir de las respuestas a dicha encuesta, se ofrecen las previsiones de «consenso», que se calculan como la media aritmética de las 18 previsiones individuales.

El PIB sufrió un descenso del 0,3% en el tercer trimestre de 2012, ligeramente inferior al registrado en los dos trimestres precedentes. Ello fue debido a una moderación de la caída de la demanda nacional, como consecuencia del adelanto de compras antes de la subida del IVA, así como al notable crecimiento de las exportaciones de bienes y de servicios (incluido turismo). El dato fue mejor de lo anticipado por los participantes en los anteriores paneles.

Dicho resultado y una evolución esperada para el último trimestre del año menos negativa que en el Panel anterior (-0,8% trimestral frente a -1%) conducen a una caída del PIB para el conjunto del ejercicio algo menor de lo previsto. Si en el Panel anterior ya se comenzó a anticipar este resultado con una revisión al alza de una décima porcentual en dicha tasa, en este se ajusta al alza dos décimas porcentuales más, hasta el -1,4%.

La previsión de crecimiento de consenso para 2013 se mantiene sin cambios en el -1,5%. El rango de previsiones de los panelistas se mueve entre un máximo de -1,0% y un mínimo de -2,0%. Esta cifra es entre una y dos décimas peor que las anunciadas por los organismos internacionales (FMI, OCDE y CE).

El perfil trimestral que surge de las cifras de consenso (cuadro 2) es de más caídas del PIB en la primera mitad de 2013, y un estancamiento o ligero crecimiento en la segunda mitad. Las aportaciones respectivas de la demanda nacional y exterior serán semejantes a las esperadas para 2012, es decir, -3,9 y 2,4 puntos porcentuales, respectivamente.

Tras la mejoría que registró el índice de producción industrial en el tercer trimestre del año, como consecuencia del adelanto de compras hacia el mes de agosto antes de la subida del IVA y de la buena marcha de las exportaciones, en septiembre sufrió una acusada recaída que lo situó de nuevo en su tendencia descendente. Entre enero y octubre ha caído un 5,9% en

La previsión de crecimiento para 2012 mejora dos décimas hasta -1,4%

La previsión para 2013 se mantiene en el -1,5%

La actividad en la industria vuelve a la senda descendente

Recente cambio de tendencia en la inflación

comparación con el mismo periodo del año pasado. La previsión para el conjunto de 2012 ha empeorado hasta el -5,3%, mientras que la previsión de consenso para 2013 es de un -2,9%, también peor que en el Panel anterior.

Empeoran las perspectivas para el empleo

La inflación experimentó un repunte entre los meses de julio y octubre, debido a cambios regulatorios y fiscales así como al encarecimiento de la energía, aunque en noviembre se produjo un descenso más intenso de lo esperado debido a la brusca bajada de precios de los combustibles. Esto ha dado lugar a una ligera modificación a la baja de la tasa interanual esperada para diciembre de 2012 (cuadro 3) hasta el 3,0%. Las previsiones para las medias anuales de 2012 y 2013 se mantienen sin cambios en el 2,4% y el 2,2% respectivamente, y la tasa interanual esperada para diciembre de 2013 es del 1,6%.

Mejoría acelerada de la balanza por cuenta corriente

La caída del número de empleos a tiempo completo en el tercer trimestre del año fue del 0,9%, ligeramente inferior a la registrada el trimestre anterior, mientras que las cifras de afiliación a la Seguridad Social de octubre y noviembre parecen anunciar un descenso de la ocupación en el cuarto trimestre muy semejante al del tercero. La previsión de consenso para 2012, ha empeorado hasta una caída del 4,2%. Para 2013 la previsión es de -2,9%, tres décimas más negativa que en el Panel anterior.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 2,9% este año y un 1,5% el próximo, mientras que los CLU experimentarán un descenso del 2,5% y del 0,9%, respectivamente.

Dificultad para cumplir los objetivos de déficit

En los primeros nueve meses de 2012 el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente se redujo un 45,5% en comparación con el mismo periodo del año pasado. Esta reducción procedió de un cambio de signo en la balanza comercial total (bienes y servicios), cuyo saldo se volvió superavitario, y de un descenso del déficit de rentas y transferencias.

La previsión para esta variable se mantiene en el -1,8% del PIB este año, mientras que para 2013 se espera un saldo en equilibrio (0,0% del PIB).

El contexto europeo es claramente desfavorable

Hasta septiembre de 2012 el déficit de las AA.PP. ascendió al 8,4% del PIB del mismo periodo. Excluyendo el efecto de las ayudas al sistema financiero, la cifra fue del 7,1% del PIB, en cualquier caso superior al objetivo del 6,3% para todo el año. Las principales medidas de contención del déficit concentran sus efectos en el cuarto trimestre del año, pero pese a ello el esfuerzo necesario para alcanzar el objetivo es de una gran magnitud, dada la estacionalidad negativa de dicho trimestre.

La previsión del consenso de los participantes en el Panel ha empeorado hasta un saldo presupuestario del -7,2% del PIB en 2012, cifra que se refiere al déficit sin incluir el impacto de las ayudas a las entidades financieras. La estimación para 2013 también ha empeorado unas décimas hasta el -5,6%.

El PIB en la zona euro sufrió una contracción del 0,1% en el tercer trimestre de 2012. De las grandes economías del área, Alemania y Francia han conseguido mantenerse en positivo, mientras que Italia y España han seguido en recesión. La valoración unánime de los panelistas relativa al contexto económico en la UE es desfavorable, y la mayoría creen que la situación va a seguir así en los próximos meses.

En cuanto a la situación fuera de la UE, la recuperación de Estados Unidos parece sólida aunque con un crecimiento moderado, mientras que las economías emergentes han ralentizado sensiblemente su crecimiento, especialmente China. La valoración del consenso sigue

prácticamente igual: se considera que la situación fuera de la UE es neutra y que va a seguir así en los próximos meses.

El Euribor a tres meses ha seguido descendiendo hasta 0,18%, nivel muy inferior al de referencia del BCE, lo que pone de manifiesto el exceso de liquidez del sistema financiero. La mayoría de los panelistas consideran que dicho tipo es el adecuado para las condiciones de nuestra economía, y, al igual que en paneles anteriores, se espera que se mantengan estables.

La prima de riesgo de la deuda española, que tras el anuncio del presidente del BCE del programa de compra de deuda en el mercado secundario se relajó notablemente, descendió aún más tras el acuerdo para liberar otro tramo de ayudas a Grecia y tras los últimos avances en el proceso de recapitalización y restructuración del sistema financiero español. No obstante, la relajación de los mercados no es permanente y la situación sigue siendo frágil, como puso de manifiesto el retorno de las tensiones tras el anuncio de dimisión del presidente italiano.

La opinión de que los tipos de interés a largo plazo son demasiado elevados para facilitar la recuperación de la economía española es creciente y casi unánime, aunque, a diferencia de los Paneles anteriores, en los que la mayoría de los participantes esperaban que se mantuvieran estables, ahora ha crecido el número de opiniones de que van a disminuir en los próximos meses, y hay división entre esta opción y la de que van a mantenerse estables.

No hay cambios en cuanto a la valoración del euro, que mantiene su fortaleza. La gran mayoría de panelistas opinan que la divisa comunitaria está apreciada, y esperan que en los próximos meses pierda valor.

Tampoco hay modificaciones en la opinión relativa a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera mayoritariamente que esa orientación es la adecuada, si bien crece el número de panelistas que creen que debería ser neutra. También la gran mayoría de opiniones apuntan a que la política monetaria es expansiva, y se sigue considerando de forma unánime que esa orientación debe mantenerse.

No se espera que los tipos de la deuda pública sigan aumentando

El euro está apreciado

La política monetaria debe ser expansiva

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - DICIEMBRE 2012

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		FBCF maquinaria y bienes equipo		FBCF construcción		Demanda nacional	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Análisis Financieros Internacionales (AFI)	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5	-5,1	-9,0	-5,1	-9,6	-7,8	-3,4	-11,3	-5,2	-4,3	-4,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,4	-1,4	-2,0	-2,9	-3,6	-6,9	-9,7	-7,5	-7,7	-3,8	-11,8	-10,0	-4,0	-4,7
Bankia	-1,4	-1,5	-2,0	-2,4	-4,1	-5,9	-8,9	-4,2	-6,3	-3,1	-11,3	-5,5	-3,9	-3,5
CatalunyaCaixa	-1,4	-1,4	-1,9	-3,8	-4,4	-8,2	-9,0	-5,3	-6,1	2,8	-12,8	-10,6	-3,8	-3,9
Cemex	-1,3	-1,6	-1,8	-2,7	-4,2	-4,0	-8,9	-6,9	-6,1	3,0	-11,8	-11,2	-3,9	-3,8
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEM-URJC)	-1,4	-1,4	-1,9	-2,4	-4,2	-7,0	-9,2	-5,7	-7,5	-3,3	-10,3	-7,1	-3,9	-3,9
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-1,6	-1,2	-1,8	-1,2	-4,2	-7,7	-8,8	-5,8	-6,9	-1,5	-11,1	-6,1	-3,8	-3,4
CEOIE	-1,3	-1,3	-1,8	-2,1	-4,2	-6,0	-9,0	-6,8	-6,2	-1,6	-11,5	-9,8	-3,8	-3,9
ESADE	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-6,9	-4,5	-1,3	-0,9	--	--	--	--	-2,2	-1,7
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-1,4	-1,6	-1,8	-3,3	-4,0	-4,9	-9,0	-7,9	-6,0	-3,4	-11,6	-11,1	-3,8	-4,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-1,5	-1,4	-1,8	-2,3	-4,7	-6,2	-9,3	-5,9	-6,8	-3,5	-11,1	-7,5	-4,0	-4,0
Instituto de Estudios Económicos (IE)	-1,5	-1,5	-1,8	-2,5	-4,2	-4,5	-7,1	-5,1	-4,6	-3,0	-11,8	-9,0	-3,7	-3,8
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJO)	-1,4	-1,3	-1,9	-2,1	-4,0	-5,1	-9,2	-4,2	-6,6	0,8	-11,5	-6,2	-3,9	-3,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-1,3	-1,3	-1,7	-1,1	-4,1	-7,4	-8,7	-6,8	-5,9	-4,2	-11,3	-9,2	--	--
Intermoney	-1,3	-2,0	-1,8	-3,7	-4,0	-5,2	-9,1	-11,3	-4,5	-12,0	-11,6	-10,8	-3,8	-5,4
La Caixa	-1,4	-1,5	-1,8	-1,7	-4,3	-9,2	-8,9	-4,8	-6,1	-1,7	-11,4	-6,6	-3,8	-3,8
Repsol	-1,4	-1,5	-1,9	-2,5	-3,8	-5,6	-8,7	-3,2	-5,9	0,6	-11,4	-5,7	-3,7	-3,5
Santander	-1,5	-1,4	-2,0	-1,7	-4,0	-7,0	-9,1	-6,5	-6,2	-4,2	-11,2	-7,8	-3,9	-3,7
Solchaga Recio & asociados	-1,4	-1,8	-1,8	-2,5	-4,3	-7,5	-8,8	-8,1	-6,0	-5,5	-11,5	-10,8	-3,9	-4,7
CONSENSO (MEDIA)	-1,4	-1,5	-1,8	-2,3	-4,3	-6,4	-8,3	-6,1	-6,3	-3,0	-11,5	-8,4	-3,8	-3,9
Máximo	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-3,6	-4,0	-1,3	-0,9	-4,5	2,8	-10,3	-5,2	-2,2	-1,7
Mínimo	-1,7	-2,0	-2,2	-3,8	-6,9	-9,2	-9,7	-11,3	-7,8	-12,0	-12,8	-11,2	-4,3	-5,4
Diferencia 2 meses antes (1)	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,5	-0,2	1,2	0,9	0,0	-1,0	0,2	-0,1
- Suben (2)	12	5	10	4	13	9	12	7	14	12	9	5	14	6
- Bajan (2)	0	3	2	10	2	5	2	8	0	2	2	9	1	9
Diferencia 6 meses antes (1)	0,3	-0,9	-0,1	-1,3	2,6	-1,0	0,4	-2,3	0,6	-1,1	-0,7	-3,2	0,5	-1,5
Pro memoria:														
Gobierno (Septiembre 2012)	-1,5	-0,5	-1,5	-1,4	-4,8	-8,2	-9,9	-2,1	--	--	--	-4,0	-2,9	
Banco de España (enero 2012)	-1,5	0,2	-1,2	0,5	-6,3	-3,3	-9,2	-2,2	-7,0 (3)	-0,9 (3)	-10,6	-3,1	--	
CE (noviembre 2012)	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1	-4,9	-7,2	-9,0	-5,6	-6,6	-3,5	-11,3	-7,3	-4,0	-3,8
FMI (octubre 2012)	-1,5	-1,3	-2,2	-2,4	-4,1	-5,4	-8,9	-4,1	--	--	--	-4,0	-3,3	
OCDE (noviembre 2012)	-1,3	-1,4	-1,9	-2,3	-4,1	-4,0	-9,1	-9,0	--	--	--	-3,9	-4,0	

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses anteriores (o seis meses anteriores).

(2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su revisión respecto a dos meses anteriores.

(3) Inversión en bienes de equipo.

	PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - DICIEMBRE 2012										
	Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario										
	Exportaciones bienes y serv.	Importaciones bienes y serv.	Producción industrial (IP)	IPC (media anual)	Costes laborados (3)	Empleo (4)	Paro (EPA) (% pob. activa)	Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) (5)	Saldo AA/PB (% del PIB) (6)		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,7	5,6	-6,8	-1,6	--	2,4	2,3	--	-4,5	-2,4	25,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	3,8	8,2	-4,7	-1,8	--	2,5	2,3	--	-4,2	-3,2	25,0
Bankia	3,2	3,6	-5,7	-2,7	-5,5	-2,5	2,4	2,0	0,1	-4,3	-3,1
CatalunyaCaixa	3,7	6,4	-4,5	-3,4	--	2,4	2,8	--	-4,4	-2,6	25,0
Cenex	2,9	3,6	-5,0	-2,8	--	2,5	2,3	--	-4,5	-3,0	25,0
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEMURIC)	3,4	5,5	-4,8	-2,3	--	2,5	2,2	--	-4,0	-1,8	24,8
Centro de Predicción Económica (CFPREDE-UAM)	3,5	4,0	-4,4	-2,2	-3,7	-0,9	2,4	2,4	1,3	-4,2	-2,1
CEO-E	3,5	4,7	-4,6	-3,4	-5,5	-4,0	2,5	1,9	-0,6	1,4	-4,3
Esadie	4,0	3,0	1,0	-1,0	--	1,7	2,5	--	--	-3,0	-2,5
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	3,2	4,5	-4,7	-4,6	-5,7	-3,2	2,4	1,9	0,1	0,5	-4,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	3,2	4,7	-5,2	-2,6	-4,5	-2,0	2,4	2,3	0,2	0,7	-4,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,0	4,5	-5,0	-4,0	-5,5	--	2,4	2,2	0,1	1,0	-4,2
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC)	3,5	4,6	-4,8	-2,3	--	2,5	0,7	--	-3,9	-3,3	25,1
Instituto Flores de Lemus (IFL-UCM)	3,4	5,2	-4,3	-2,0	-5,5	-5,2	2,5	2,4	--	--	25,0
Intermoney	3,0	-2,2	-4,9	-13,1	--	-2,4	1,1	0,0	-0,9	-4,4	-4,2
la Caixa	4,0	9,3	-3,7	2,2	-6,1	-1,1	2,5	2,4	0,5	1,0	-4,4
Repsol	4,0	6,5	-4,1	-0,3	-5,4	-3,9	2,5	2,2	0,3	0,4	-4,2
Santander	2,9	3,8	-5,6	-4,0	--	2,4	1,9	0,4	0,3	-4,5	-2,7
Soldàga Recio & asociados	3,5	4,4	-4,4	-4,5	--	-2,4	1,9	--	-4,4	-3,5	25,1
CONSENSO (MEDIA)	3,3	4,7	-4,5	-3,0	-5,3	-2,9	2,4	2,2	0,3	0,6	-4,2
Máximo	4,0	9,3	1,0	2,2	-3,7	-0,9	2,5	2,8	1,3	1,4	-3,0
Mínimo	1,7	2,2	-6,8	-13,1	6,1	-5,2	1,7	1,1	-0,6	-0,9	-4,5
Diferencia 2 meses antes (1)	1,0	0,6	1,3	0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,2
- Suben (2)	15	10	14	8	4	3	7	6	3	3	3
- Bajan (2)	0	3	1	7	4	4	7	5	1	9	2
Diferencia 6 meses antes (1)	1,1	-0,6	1,8	-2,7	-0,6	-1,0	0,5	0,7	0,4	0,2	-0,6
Pro memoria:											
Gobierno (Septiembre 2012)	1,6	6,0	-6,7	-1,5	--	--	--	-1,0	1,5	-3,7 (8)	-0,2 (8)
Banco de España (enero 2012)	3,5	5,9	-4,8	1,2	--	--	1,2 (7)	-0,8	0,1	-3,0	-2,7
CE (noviembre 2012)	2,1	4,2	-6,3	-3,2	--	--	2,5	2,1	0,4	1,4	-4,5
FMI (octubre 2012)	2,4	3,5	-5,7	-2,8	--	--	2,4	2,4	--	-4,4	-0,1
OCDE (noviembre 2012)	4,0	6,4	-4,5	-1,3	--	--	2,2	1,2	--	--	25,0

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses anteriores (o seis meses anteriores).

(2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses anteriores.

(3) Remuneración media por puesto de trabajo.

(4) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(5) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según Banco de España.

(6) Sin incluir el efecto de las ayudas al sistema financiero, salvo CE y OCDE.

(7) Deflactor del consumo privado.

(8) Empleo EPA.

(9) Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES¹

Variación intertrimestral en porcentaje (diciembre 2012)

	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T	13-I T	13-II T	13-III T	13-IV T
PIB ²	-0,4	-0,4	-0,3	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,2
Consumo hogares ²	0,5	-1,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Cuadro 3

PREVISIONES IPC¹ (diciembre 2012)

noviembre-12	Variación mensual en %			Variación interanual en %	
	diciembre-12	enero-13	febrero-13	diciembre-12	diciembre-13
-0,1	0,2	-1,1	0,0	3,0	1,6

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

Cuadro 4

OPINIONES (DICIEMBRE 2012)

Número de respuestas

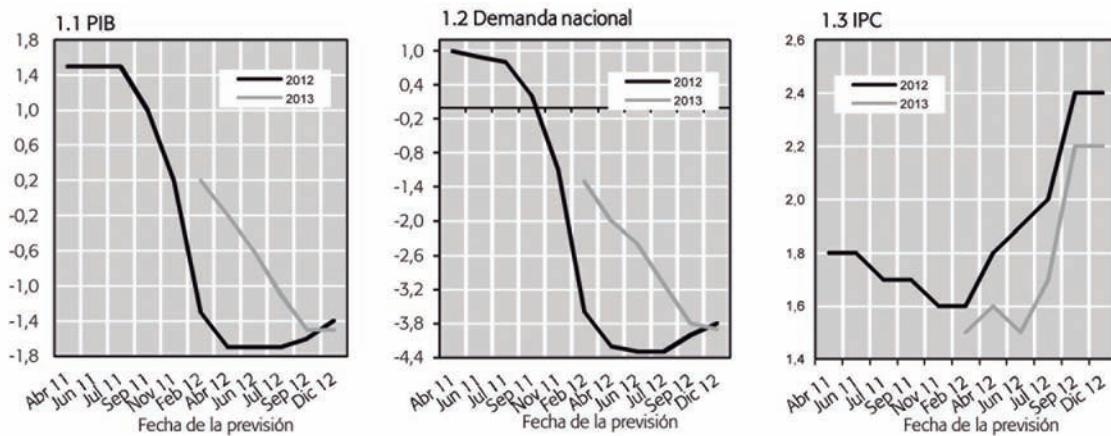
	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	0	0	19	4	13	2
Contexto internacional: No-UE	1	16	2	3	15	1
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	6	10	3	1	13	5
Tipo interés a largo plazo ³	0	1	18	1	9	9
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	14	4	1	0	8	11
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	19	0	0	12	6	1
Valoración política monetaria ¹	2	2	15	0	0	19

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.² Euríbor a tres meses.³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIÓNES (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones Funcas.

Previsiones de inflación*

Los precios descendieron un 0,1% en noviembre, lo que ha reducido la **tasa de inflación** en seis décimas porcentuales, hasta el **2,9%**. La **tasa armonizada** se situó en el **3,0%**, lo que supone un **diferencial de 0,8** puntos porcentuales con respecto a la media de la zona euro. La inflación **subyacente** se moderó dos décimas porcentuales hasta el 2,3%, mientras que el **núcleo inflacionista**, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, redujo la suya en la misma cuantía hasta el 2,1%.

El resultado ha sido sensiblemente inferior al esperado, debido a que la bajada de la inflación en los productos energéticos ha sido superior a la prevista, y a la reducción en los servicios y en los bienes industriales no energéticos (BINEs), cuando se esperaba una variación de signo opuesto.

* IPC noviembre 2012 – previsiones hasta diciembre 2013.

Dentro de la inflación subyacente, los **alimentos elaborados** han elevado su tasa de inflación en una décima porcentual hasta el 3,1% como consecuencia del destacado incremento del precio de los aceites y grasas. La tendencia general en el resto de productos que integran este grupo ha sido al descenso de su inflación.

La tasa de los **BINEs** se ha reducido hasta el 1,7% gracias a la importante bajada de precio de los automóviles, que cayeron un 1,7% en comparación con el mismo mes del año pasado, lo que el INE atribuye al plan PIVE. Este descenso ha más que contrarrestado el nuevo aumento de la inflación registrado en los medicamentos, aunque este último no se ha debido a un incremento de sus precios en noviembre, ya que estos se han mantenido estables, sino a la cancelación de un efecto escalón a la baja derivado del descenso de precios registrado el mismo mes del pasado año.

Los **servicios** también han presentado un importante e inesperado descenso de su tasa de inflación hasta el

Cuadro 1

IPC NOVIEMBRE 2012: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	<i>Octubre 2012</i>	<i>Observado</i>	<i>Noviembre 2012</i>	
			<i>Previsión</i>	<i>Desviación</i>
1. IPC total	3,5	2,9	3,2	-0,3
1.2. Inflación subyacente	2,5	2,3	2,5	-0,2
1.2.1. Alimentos elaborados	3,0	3,1	3,1	0,0
1.2.2. BINE	2,0	1,7	2,2	-0,5
1.2.3. Servicios	2,6	2,3	2,6	-0,3
1.3. Alimentos sin elaboración	2,7	3,3	3,0	0,3
1.4. Productos energéticos	11,2	7,5	8,3	-0,8
2. Núcleo inflacionista	2,3	2,1	2,4	-0,3

Fuentes: INE (datos observados) y Funcas (previsiones).

2,3% debido, sobre todo, a los servicios telefónicos, cuya tasa se redujo hasta el -2,9%, así como a los viajes organizados y los servicios recreativos y deportivos. En el caso de estos últimos, en el mes de noviembre se ha producido una bajada de precios que casi ha contrarrestado totalmente el fuerte repunte registrado el mes anterior.

Con respecto a los grupos no incluidos en la inflación subyacente, los **alimentos no elaborados** han elevado de forma notable su tasa de inflación, hasta el 3,3%, debido al encarecimiento de la carne de ave, de las legumbres y hortalizas frescas y de las patatas. Los **productos energéticos** redujeron sus precios un 2,8% mensual, lo que dejó su tasa interanual de inflación en el 7,5%, frente al 11,2% observado el mes anterior. Los precios de los combustibles cayeron un 4,6% mensual.

En conclusión, la bajada de la inflación de noviembre obedeció principalmente al descenso de los precios de los combustibles, de los automóviles y de los servicios telefónicos.

El escenario central de previsiones no sufre modificaciones importantes, puesto que el precio del petróleo no ha experimentado grandes variaciones en las últimas semanas, y las variaciones mensuales de precios esperadas hasta diciembre de 2013 se mantienen con escasas modificaciones; pese a ello, la bajada de la inflación en noviembre, al ser superior a la esperada, supone una revisión a la baja de las tasas anuales previstas para los próximos meses. Así, la tasa de inflación esperada para diciembre de 2012 es del 2,9%, y en los meses

siguientes, dentro de este escenario en el que el precio del petróleo no registra modificaciones importantes, la tendencia será a la baja. La tasa anual esperada para diciembre de 2013 es ahora del 1,5%, y la media anual para ese ejercicio será un 1,9%.

En un escenario alternativo de incremento del precio del petróleo, la interanual de diciembre de 2013 será un 2,0%, y la media anual un 2,3%. Finalmente en un escenario de bajada de la cotización del crudo, dichas tasas serán respectivamente del 1,1% y el 1,6%.

Nota metodológica

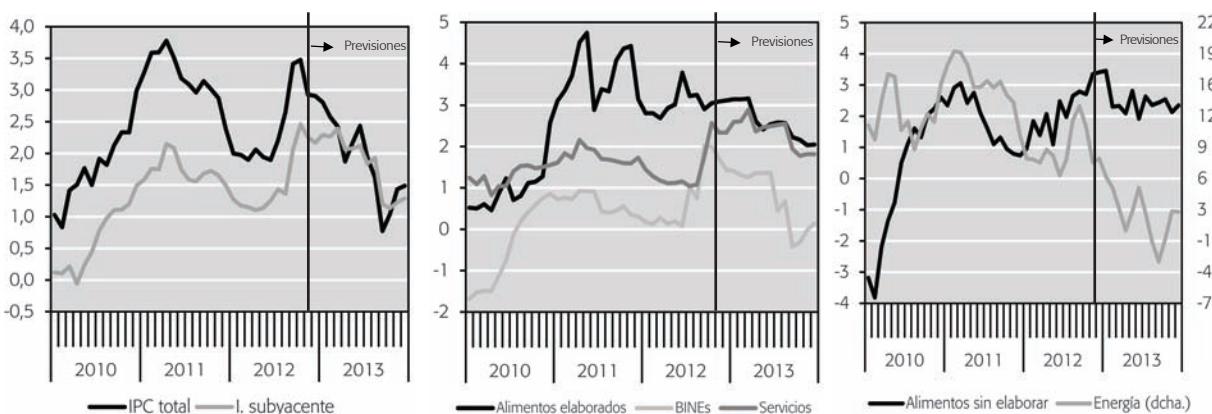
Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

El análisis econométrico se realiza, siguiendo la metodología propuesta por Espasa *et al.* (1987) y Espasa y Albacete (2004), sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos no elaborados y energía.

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de DICIEMBRE 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: 13-12-2012

Último dato observado: NOVIEMBRE 2012									
Año	Mes	1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. B. Indust. no energét.	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2010	Diciembre	0,6	3,0	0,3	1,5	1,4	2,6	-0,3	0,9
	Media anual	--	1,8	--	0,6	--	1,0	--	-0,5
2011	Diciembre	0,1	2,4	0,2	1,5	0,2	3,1	-0,3	0,3
	Media anual	--	3,2	--	1,7	--	3,8	--	0,6
2012	Enero	-1,1	2,0	-1,7	1,3	0,3	2,8	-4,7	0,2
	Media anual	--	2,0	--	1,7	--	3,8	--	1,8
Febrero	0,1	2,0	0,0	1,2	0,2	2,8	-0,4	0,1	0,1
Marzo	0,7	1,9	0,5	1,2	0,1	2,7	1,2	0,3	0,2
Abril	1,4	2,1	1,2	1,1	0,6	2,9	2,7	0,1	0,5
Mayo	-0,1	1,9	0,2	1,1	0,3	3,0	0,7	0,2	-0,3
Junio	-0,2	1,9	0,0	1,3	0,0	3,8	-0,3	0,1	0,3
Julio	-0,2	2,2	-0,7	1,4	0,0	3,2	-2,9	1,0	0,5
Agosto	0,6	2,7	0,2	1,4	0,2	3,2	-0,5	0,7	0,6
Septiembre	1,0	3,4	0,9	2,1	0,5	2,9	2,4	2,0	0,0
Octubre	0,9	3,5	1,3	2,5	0,5	3,0	3,0	2,0	0,6
Noviembre	-0,1	2,9	0,2	2,3	0,3	3,1	1,0	1,7	-0,4
Diciembre	0,1	2,9	0,1	2,2	0,2	3,1	-0,6	1,4	0,5
Media anual	--	2,4	--	1,6	--	3,1	--	0,8	--
2013	Enero	-1,2	2,8	-1,6	2,3	0,3	3,1	-4,7	1,4
Febrero	-0,1	2,6	-0,1	2,3	0,2	3,1	-0,5	1,3	0,2
Marzo	0,5	2,4	0,6	2,4	0,1	3,2	1,1	1,3	0,5
Abril	0,9	1,9	0,9	2,1	0,1	2,6	2,9	1,4	-0,1
Mayo	0,1	2,2	0,2	2,1	0,1	2,4	0,7	1,4	-0,2
Junio	0,1	2,4	0,1	2,1	0,1	2,5	-0,3	1,4	0,3
Julio	-0,7	1,9	-1,0	1,8	0,1	2,6	-3,7	0,4	0,5
Agosto	0,3	1,6	0,3	1,9	0,2	2,6	-0,2	0,7	0,6
Septiembre	0,1	0,8	0,1	1,2	0,2	2,2	1,3	-0,4	0,6
Octubre	1,1	1,0	1,3	1,1	0,4	2,2	3,1	-0,3	0,4
Noviembre	0,3	1,4	0,3	1,2	0,2	2,0	1,3	0,0	1,8
Diciembre	0,2	1,5	0,1	1,3	0,2	2,0	-0,4	0,1	0,5
Media anual	--	1,9	--	1,8	--	2,5	--	0,7	--

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.

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: 09-01-13

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	0,4	-1,3	-1,4	-1,6	III T.12	-1,4	-1,6
- Demanda nacional (3)	-1,0	-1,9	-3,6	-3,8	-4,0	III T.12	-3,8	-4,5
- Saldo exterior (3)	0,9	2,3	2,3	2,4	2,4	III T.12	2,4	2,9
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros)	1051,3	1063,4	780,5	269,2	252,8	III T.12	1052,9	1046,6
2.- IPI (filtrado calendario)	0,8	-1,4	-6,0	-7,5	-3,3	oct-12	-5,7	-3,2
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	-2,6	-1,7	-4,3	-4,7	-4,6	III T.12	-4,3	-3,2
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	20,1	21,6	24,7	24,7	25,6	III T.12	25,1	27,3
5.- IPC - Total	1,8	3,2	2,4	3,5	2,9	dic-12	2,4	1,9
5.b.- IPC - Inflación subyacente	0,6	1,7	1,5	2,5	2,3	nov-12	1,6	1,8
6.- Deflactor del PIB	0,4	1,0	0,3	0,1	0,5	III T.12	0,4	1,0
7. Coste laboral por unidad producida	-2,6	-1,4	-2,6	-3,3	-3,0	III T.12	-2,8	-1,1
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:								
- millones euros, media mensual	-3952,3	-3124,8	-1491,0	-296,4	865,4	oct-12	-1775,1	270,8
- % del PIB	-4,6	-3,5	--	-1,0	0,8	III T.12	-2,0	0,3
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB)	-9,3	-9,4	-9,9	-9,7	-9,9	III T.12	-8,4	-5,6
10.- Euríbor a tres meses (%)	0,81	1,39	0,57	0,19	0,19	dic-12	0,58	0,36
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,25	5,43	5,85	5,72	5,37	dic-12	5,88	5,02
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,327	1,282	1,286	1,283	1,312	dic-12	1,283	1,270
- % variación interanual	-4,8	-8,9	-7,6	-5,4	-0,5	dic-12	-7,8	-0,9
13. Financiación a empresas y familias (4)	-22,6	-23,7	-7,2	-3,3	-16,6	nov-12	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1003,73	857,7	824,7	798,0	824,7	dic-12	--	--

(1) Medias del periodo.

(2) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo).

(3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

* La página web de Funcas (<http://www.funcas.es>) incluye actualizados "Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española".

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM							
	Fecha de actualización: 09-01-13						
	2009	2010	2011	2012 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España (IPCA, % var. anual)	-0,2 0,3 1,0 -0,9	2,0 1,6 2,1 -0,7	3,1 2,7 3,1 -0,7	2,5 2,5 2,7 --	2,4 2,5 2,7 1,3	3,0 2,2 2,4 0,9
	UEM						dic-12
	UE-27						nov-12
	3 mejores UE						nov-12
2. CLU, total economía	España (% var. anual)	1,5 4,3 4,4	-2,0 -0,7 -0,4	-1,4 0,9 0,9	-2,7 1,4 1,9	-2,3 1,4 2,0	-3,0 1,5 2,1
	UEM						III T.12
	UE-27						III T.12
3. Déficit público	España (% PIB)	-11,2 -6,3 -6,9	-9,7 -6,2 -6,5	-9,4 -4,1 -4,4	-8,0 -3,3 -3,6	-9,9 -3,9 -4,1	-- III T.12
	UEM						II T.12
	UE-27						II T.12
4. Deuda pública	España (% PIB)	53,9 80,0 74,6	61,5 85,6 80,2	69,3 88,1 83,0	86,1 92,9 86,8	77,4 90,0 84,9	-- III T.12
	UEM						II T.12
	UE-27						II T.12
5. Tipos deuda 10 años	España (%)	4,0 4,0 3,8	4,3 3,8 3,5	5,4 4,3 4,0	-- -- --	5,9 3,4 3,6	5,4 2,1 --
	UEM						dic-12
	UE-15						oct-12
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España (% var. anual)	-3,7 -4,1 -4,3	-0,3 2,1 2,1	0,4 1,5 1,6	-1,4 -0,4 -0,3	-0,9 0,4 0,5	-1,6 -0,6 -0,4
	UEM						III T.12
	UE-27						III T.12
7. PIB per cápita	España (PPA, UE-27=100)	103,0 108,5	99,6 108,2	98,0 107,9	-- --	-- --	-- --
	UEM						
8. Crecimiento del empleo	España (% var. anual)	-6,5 -1,8 -1,8	-2,5 -0,5 -0,5	-1,5 0,3 0,3	-1,5 0,3 0,3	-3,9 -0,5 -0,3	-4,6 -0,7 -0,2
	UEM						III T.12
	UE-27						III T.12
9. Tasa de paro	España (% poblac. activa)	18,0 9,6 9,2	20,1 10,1 9,6	21,7 10,1 9,7	25,1 11,3 10,7	24,9 11,3 10,4	26,6 11,8 10,7
	UEM						nov-12
	UE-27						nov-12
10. Tasa de ocupación	España (% poblac. 15-64 años)	59,8 64,5 64,5	58,6 64,1 64,1	57,7 64,3 64,3	-- -- --	56,5 64,1 64,2	55,7 64,0 64,3
	UEM						II T.12
	UE-27						II T.12

(1) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2012).

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, BE e INE.

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

Déficit público: No superar el 3% del PIB.

Deuda pública: No superar el 60% del PIB.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.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: 09-01-13

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)						2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)					
	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)
Alemania	1,9	3,1	1,0	1,0	0,9	III T.12	0,8	1,7	2,4	-0,2	-0,6	-0,8
Francia	1,8	1,7	0,1	0,1	0,0	III T.12	0,2	1,9	1,7	-0,8	-0,4	-0,6
Italia	1,5	0,6	-2,0	-2,3	-2,4	III T.12	-2,3	1,5	-0,9	-4,9	-5,2	-5,0
Reino Unido	2,4	0,9	0,0	-0,3	0,0	III T.12	-0,3	2,6	-0,3	0,7	0,7	0,5
España	2,7	0,4	-1,3	-1,4	-1,6	III T.12	-1,4	2,9	-1,9	-3,6	-3,8	-4,0
UEM	2,1	1,5	-0,4	-0,5	-0,6	III T.12	-0,4	2,0	0,5	-2,0	-2,2	-2,3
UE-27	2,1	1,6	-0,2	-0,3	-0,4	III T.12	-0,3	2,1	0,6	-1,4	-1,6	-1,7
EE.UU.	2,9	1,8	2,4	2,1	2,6	III T.12	2,1	3,0	1,7	2,4	2,2	2,6
Japón	2,0	-0,5	2,1	4,0	0,5	III T.12	2,0	1,8	0,3	2,7	3,8	2,0
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo. (2) Previsiones Comisión Europea (CE), otoño 2012. 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	10,9	7,6	-0,7	-1,2	-3,8	oct-12	1,9	2,5	2,1	1,9	2,1
Francia	0,8	4,8	1,9	-2,2	-2,4	-3,0	oct-12	2,7	2,3	2,3	2,1	1,6
Italia	0,9	6,7	0,1	-6,5	-5,0	-6,2	oct-12	4,3	2,9	3,3	2,6	2,6
Reino Unido	0,7	2,1	-0,5	-2,6	-3,5	-3,5	oct-12	3,3	4,5	2,8	2,6	2,7
España	1,0	0,8	-1,4	-6,0	-7,5	-3,3	oct-12	4,7	3,1	2,4	3,0	3,0
UEM	1,5	7,3	3,5	-2,3	-2,8	-3,6	oct-12	2,9	2,7	2,5	2,2	2,5
UE-27	1,5	6,8	3,3	-1,9	-2,7	-3,1	oct-12	3,7	3,1	2,7	2,6	2,4
EE.UU.	2,4	5,4	4,1	3,8	1,6	2,5	nov-12	3,0	3,2	2,1	2,2	1,8
Japón	1,4	16,6	-2,3	-0,5	-7,0	-7,0	nov-12	0,6	-0,3	0,0	-0,4	-0,2
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. Fuente: Eurostat .						(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2012. Eurostat (IAPC) y MEH.					

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)					
	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)
Alemania	0,7	1,4	1,1	1,1	0,9	III T.12	1,1	7,9	5,9	5,5	5,4	5,4
Francia	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,4	III T.12	-0,1	9,3	9,6	10,3	10,4	10,5
Italia	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	III T.12	-0,3	8,9	8,4	10,4	11,1	11,1
Reino Unido	0,7	0,4	0,9	0,9	1,8	III T.12	0,5	7,6	8,0	8,0	7,8	7,8
España	1,4	-1,7	-4,3	-4,7	-4,6	III T.12	-4,4	15,3	21,7	24,7	26,2	26,6
UEM	0,7	0,3	-0,6	-0,7	-0,7	III T.12	-0,7	9,2	10,1	11,2	11,7	11,8
UE-27	0,6	0,3	-0,4	-0,2	-0,2	III T.12	-0,3	8,7	9,7	10,4	10,7	10,7
EE.UU.	1,2	0,6	1,8	1,1	1,8	I T.12	1,7	6,2	8,9	8,2	7,8	7,8
Japón	0,3	1,7	0,4	0,4	0,6	III T.12	-0,2	3,6	5,1	4,4	4,2	4,1
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo . (2) Prev. CE, otoño 2012. Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2012. Eurostat (tasas normalizadas y desestacionalizadas).					

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)
Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 09-01-13

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 1983-2011	2010	2011	Prev. 2012 (1)	Media 1983-2011	2010	2011	Prev. 2012 (1)	Media 1983-2011	2010	2011	Prev. 2012 (1)
Alemania	-2,4	-4,1	-0,8	-0,2	56,0	82,5	80,5	81,7	2,3	6,1	5,6	5,7
Francia	-3,5	-7,1	-5,2	-4,5	53,6	82,3	86,0	90,0	-0,4	-2,0	-2,6	-2,2
Italia	-6,7	-4,5	-3,9	-2,9	104,8	119,2	120,7	126,5	-0,5	-3,5	-3,3	-1,2
Reino Unido	-3,4	-10,2	-7,8	-6,2	47,4	79,4	85,0	88,7	-1,8	-2,5	-1,9	-3,8
España	-3,8	-9,7	-9,4	-8,0	50,8	61,5	69,3	86,1	-3,2	-4,4	-3,7	-2,4
UEM	-3,7	-6,2	-4,1	-3,3	66,4	85,6	88,1	92,9	0,2	0,3	0,3	1,1
UE-27	-3,5	-6,5	-4,4	-3,6	62,0	80,2	83,0	86,8	0,1	0,2	0,3	0,6
EE.UU.	-4,1	-11,3	-10,1	-8,5	68,2	99,2	103,5	109,6	-3,2	-3,3	-3,3	-3,1
Japón	-3,9	-8,4	-7,8	-7,8	126,4	215,3	233,2	240,6	2,8	3,6	2,0	0,9
<i>Notas y Fuentes:</i>	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2012. Eurostat, Comisión Europea y FMI.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 1983-2011	Media 2010	Media 2011	Oct 2012	Nov 2012	Dic 2012	Media 1983-2011	Media 2010	Media 2011	Oct 2012	Nov 2012	Dic 2012
Alemania	4,41	0,67	1,29	0,07	0,08	0,07	5,60	2,78	2,66	1,52	1,59	1,36
Francia	5,95	0,81	1,39	--	--	--	6,64	3,12	3,32	2,18	2,14	--
Italia	7,31	0,81	1,39	--	--	--	8,55	4,03	5,38	4,96	4,85	--
Reino Unido	7,06	0,57	0,81	0,45	0,45	0,45	7,13	3,56	3,04	1,82	1,80	1,85
España	7,80	0,86	1,34	--	--	--	8,40	4,25	5,44	5,65	5,72	5,37
UEM	6,11	0,81	1,39	0,21	0,19	0,19	7,05	3,79	4,31	2,31	2,25	2,10
UE-15	6,27	0,78	1,32	--	--	--	7,06	3,52	4,02	3,08	--	--
EE.UU.	5,02	0,40	0,32	0,27	0,27	0,29	6,42	3,23	2,80	1,73	1,65	1,71
Japón	2,37	0,11	0,12	0,07	0,07	0,06	3,36	1,18	1,12	0,78	0,74	0,74
<i>Notas y Fuentes:</i>	(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	Nov 2012	Dic 2012			1983-2011	2011	Nov 2012	Dic 2012	% var. anual últ. dato		
NYSE (Dow Jones)	12217,6	13025,58	13104,14	7,3	\$ por 1 euro	1,156	1,392	1,283	1,312	-0,5		
Tokio (Nikkei)	8455,4	9446,01	10395,18	22,9	¥ por 1 euro	144,6	111,0	103,9	109,7	7,0		
Londres (FT-SE 100)	5572,3	5866,82	5897,81	5,8	¥ por 1 dólar	129,9	79,7	81,0	83,6	7,5		
Francfort (Dax-Xetra)	5898,4	7405,50	7612,39	29,1	Tipo efec. euro (1)	65,7	104,4	97,2	98,7	-2,1		
París (CAC 40)	3159,8	3557,28	3641,07	15,2	Tipo efec. \$ (1)	44,3	74,0	76,9	76,4	0,1		
Madrid (Ibex 35)	8563,3	7934,60	8167,50	-4,6	Tipo efec. ¥ (1)	50,1	127,5	129,6	124,2	-7,4		
<i>Notas y Fuentes:</i>	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	Nov 2012	Dic 2012	% var. anual últ. dato	Media 1995-2011	Media 2011	Nov 2012	Dic 2012	% var. anual últ. dato		
Índice "The Economist" (2005=100):												
- Total	113,4	209,8	185,6	187,5	5,1	114,4	187,3	179,8	177,6	5,6		
- Alimentos	121,5	231,3	217,1	213,8	8,5	123,0	196,9	210,4	202,6	9,0		
- Prod. industriales	104,6	198,8	152,8	160,2	0,8	105,1	177,3	148,0	151,7	1,3		
Petróleo Brent (\$ o euros/barril)	45,5	111,3	109,4	109,6	1,3	36,1	80,0	85,3	83,5	1,8		
<i>Fuente:</i> "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 132. La empresa en España
 N.º 133. Crisis y reformas de la economía española

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 104. Los tipos de cambio tras la gran recesión
 N.º 105. La crisis de la deuda soberana

PANORAMA SOCIAL

- N.º 15. Generaciones y relaciones intergeneracionales
 N.º 16. Imagen y presencia exterior de España

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 229. Incertidumbre y débil pulso económico
 N.º 230. Ahorrar en tiempos de crisis

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

Repsol apoya a emprendedores que contribuyen a construir un futuro energético mejor para todos.

Fondo de emprendedores

1^a iniciativa en España que impulsa proyectos de eficiencia energética.

REPSOL



David Suriol, Raúl Martín, David Yáñez, Raúl Ramírez, Alberto Querejeta, José Manuel Grases, Javier Párraga, Luis Miller, Juan Sidro, Carolina Grases, Manuel Grases y Fernando Márquez.

Ganadores de la 1^a convocatoria del Fondo de Emprendedores de Fundación Repsol.



Siempre a la vanguardia en tecnología



Real Casa de la Moneda
Fábrica Nacional
de Moneda y Timbre

<http://www.fnmt.es/tarjetas>

Proyectos de identificación y Tarjetas
Fabricación y Consultoría