

Cuadernos

de Información Económica

MAYO
JUNIO

168

2002

La fiscalidad que viene

■ **Economía Española**
La reforma impositiva

■ **Economía Internacional**
Coyuntura mundial

■ **Sistema Financiero**
Regulación europea
de los mercados de valores

■ **Tema de Actualidad**
La campaña del IRPF

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

Punto de Vista, Resumen de Prensa, Comentario Gráfico, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Regata Cutty Sark

26 al 29 de julio de 2002



Ayuntamiento de La Coruña
Concello de A Coruña

Cuadernos

de Información Económica

MAYO
JUNIO

168

2002



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Patronato

MANUEL PIZARRO MORENO (*Presidente*)
JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Vicepresidente*)
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*)
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÉS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS
ADOLF TODO ROVIRA

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Subdirector

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

*no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios
y previsiones expresadas por los autores de los artículos
incluidos en la publicación, ni avala los datos que éstos,
bajo su responsabilidad, aportan.*

Preimpresión

JLN.es
Arturo Soria 187; entr. 1; ofic. 3; 28043-Madrid

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Edita

Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas
para la Investigación Económica y Social
Padre Damián, 48. 28036-Madrid

Publicidad

JLE
Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid
Teléfono: 91-7305433
Fax: 91-7305379

Imprime

RAYCAR, S.A. Impresores
Matilde Hernández, 27; 28019-Madrid

Depósito legal: M. 402 - 1987
ISSN: 1132-9386

© FUNDACIÓN de las CAJAS de AHORROS CONFEDERADAS. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

Sumario

pág.

Presentación

Economía Española

BALANZAS FISCALES REGIONALES. AÑOS 1995 Y 2000.– <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	1
EL TRATAMIENTO DEL AHORRO FINANCIERO ANTE LA NUEVA REFORMA DEL IRPF.– <i>Braulio Medel Cámara, José M. Domínguez Martínez y Germán Carrasco Castillo</i>	19
LA REFORMA DEL IRPF Y LA CUOTA TRIBUTARIA: UN EJERCICIO DE SIMULACIÓN.– <i>Fernando Pampillón y José Luis Raymond</i>	35
LA POLÍTICA FISCAL Y LA PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS TRABAJADORES MAYORES.– <i>Juan Prieto Rodríguez, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz</i>	43
LOS CONTRIBUYENTES Y LA POLÍTICA FISCAL.– <i>F. Alvira Martín y J. García López</i>	53

Economía Internacional

PERFIL DE LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2002.– <i>Raquel Vázquez y Enrique Martín</i>	61
LA IMPORTANCIA DE LA CONVERGENCIA REAL PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.– <i>Eva Carrasco Morales</i>	73
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	80

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL FUTURO MARCO DE LA REGULACIÓN EUROPEA DEL MERCADO DE VALORES.– <i>Francisco L. de Vera Santana</i>	89
LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS ANTE LA NUEVA REGULACIÓN DE CAPITAL DE BASILEA.– <i>Antonio Partal Ureña y Pilar Gómez Fernández Aguado</i>	104
FACTORES DE SELECCIÓN DE ENTIDAD FINANCIERA ENTRE LOS CLIENTES POLIBANCARIOS EN ESPAÑA.– <i>José Pita Castelo</i>	113
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i>	123

Punto de Vista

LA NUEVA REFORMA FISCAL:

— Entrevista a Manuel Lagares, Presidente de la Comisión para la reforma del IRPF.– <i>Alfonso Tulla</i>	127
— Informe de la Comisión para la reforma del IRPF: principales propuestas.– <i>Francisco Castellano Real</i>	132

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– <i>Ramon Boixareu</i>	139
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL.....	142

Tema de Actualidad

NOVEDADES INTRODUCIDAS EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS PARA EL PERÍODO IMPOSITIVO 2001.– <i>Miguel Ángel Sánchez Sánchez</i>	151
---	-----

Comentario Gráfico

LA ESTRUCTURA FISCAL ESPAÑOLA.– <i>Jaime R. Fernández y Ángel Laborda</i>	163
---	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2002	167
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.....	173
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	178
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	179
PREVISIONES DE INFLACIÓN	181

Libros del Mes

La política anticíclica española dentro del euro, de José Luis Feito.– <i>Alfonso Carbajo</i>	185
Principios de regulación económica en la Unión Europea, de Juan de la Cruz Ferrer.– <i>Jorge Fernández-Miranda</i>	186

Colaboración Especial

EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN DE RAIMUNDO FERNÁNDEZ VILLVERDE.– <i>Francisco Comín</i>	189
--	-----

Presentación

Los meses de mayo y junio, en España, son, por antonomasia, los meses de la fiscalidad. En ellos, más del 60 por 100 de los españoles adultos se disponen, con variada "fortuna", a presentar su declaración del IRPF y saldar la diferencia, si existe, entre la cuota impositiva y las retenciones practicadas a lo largo del ejercicio.

Esta preponderancia impositiva tiene aún otra dimensión. Los ciudadanos acaban de conocer, todavía por referencias de prensa y por sintéticas cartas oficiales, lo que serán los rasgos más destacados de la reforma del IRPF que comenzará a regir en el ejercicio 2003, es decir, los aspectos clave de la fiscalidad que viene, una vez que el proyecto de Ley remitido por el gobierno a las Cortes Generales culmine su trámite parlamentario.

Es, por ello, perfectamente explicable que *Cuadernos* dedique la mayor parte del contenido de este número a una pluralidad de temas impositivos.

BALANZAS FISCALES: UNA VEZ MÁS

Pero no toda referencia fiscal tiene, en este volumen, una orientación hacia el IRPF actual o futuro. Es más, el trabajo que inicia su contenido tiene un sesgo distinto y aborda un nuevo ensayo de cuantificación de un tema tan polémico como complejo: el de las balanzas fiscales de las diferentes comunidades autónomas españolas.

La Contabilidad Regional de España, que elabora el INE, ha enriquecido las magnitudes regionales disponibles y permite afrontar un viejo reto, aunque sea aún con un alto grado de estimación: la presentación de las balanzas fiscales regionales. Las dificultades provienen tanto de la distribución del gasto público centralizado como de la asignación efectiva de determinados ingresos. Sin embargo, el cálculo de las balanzas fiscales de las familias, que también se aborda, ofrece una mayor seguridad.

El trabajo del estadístico y economista **Julio Alcaide** ofrece una estimación de las balanzas fiscales regionales y familiares correspondientes a los años 1995 y 2000. De las primeras se desprende la división de las comunidades autónomas en tres grupos:

1. Con ahorro público en los dos años considerados: Madrid, Cataluña, Baleares y País Vasco.

2. Con desahorro público en 1995 y ahorro público en 2000: Comunidad Valenciana, Aragón, Navarra y La Rioja.

3. Las restantes, con desahorro público en los dos años considerados.

Las balanzas fiscales regionales de las familias muestran los efectos redistributivos desde las comunidades contribuyentes —Madrid, Cataluña, Baleares y Navarra— hacia las receptoras, distinguiendo dentro de ellas las que reciben menos del 5 por 100 de las rentas primarias —La Rioja, Canarias, Aragón, País Vasco y Comunidad Valenciana— y las que superan ese porcentaje, que son todas las restantes.

La mejora de la información estadística regional permite ir aproximándose, cada vez con mayor precisión, a este tema de los efectos redistributivos de la actividad financiera pública en su contexto espacial.

BAJO EL SIGNO DEL IRPF

La "campana" del Impuesto sobre la Renta correspondiente al ejercicio 2001 está en su momento culminante.

Con el fin de dar a conocer a los lectores las novedades introducidas en el IRPF de 2001, *Cuadernos* se ha dirigido al Director General de Tributos del Ministerio de Hacienda, **Miguel Ángel Sánchez**, pidiéndole la elaboración de una nota que recogiera las modificaciones más relevantes.

El trabajo se estructura en ocho epígrafes dedicados a rentas exentas, rendimientos del trabajo, del capital mobiliario y de actividades económicas, ganancias y pérdidas patrimoniales, deducciones en la cuota y por doble imposición de dividendos, y las situaciones de compensación de la deuda tributaria entre conyuges; temas que se examinan de una manera amplia y precisa.

Un trabajo tan necesario como útil, por el que *Cuadernos* expresa su gratitud al Director General de Tributos. Porque es lo cierto que en el ámbito de la política impositiva hay que buscar la mayor transparencia posible para evitar la adversa valoración que siempre la fiscalidad suscita entre los contribuyentes.

La perspectiva de la actitud de los ciudadanos es, precisamente, la que aporta el trabajo de los profesores **Francisco Alvira y José García López**, en el que se analiza la opinión de los contribuyentes españoles respecto a los diversos aspectos del ámbito fiscal, opinión que no ha experimentado cambios importantes en la última década.

Una gran mayoría de los españoles cree que sufre un exceso de carga fiscal en relación con los servicios prestados por el sector público. También cree que para que exista una moral fiscal elevada es preciso un control estricto por parte de las autoridades y un hábito asentado de cumplimiento fiscal. Por otro lado, se aprecia una mayor percepción por parte de los contribuyentes de los impuestos indirectos, favorecida por una elevación de la cultura fiscal, como demuestra el hecho de que, a pesar de las recientes rebajas en la carga del Impuesto sobre la Renta, los contribuyentes afirman no haber percibido una menor presión fiscal debido al aumento de algunos impuestos indirectos.

Tampoco es favorable la opinión que los contribuyentes tienen respecto al cumplimiento de los principios de equidad que deben guiar la política fiscal, y al nivel del fraude y su evolución reciente, mostrándose contrarios al déficit público y a un aumento de los impuestos, con independencia de cuál sea el destino de tales incrementos, y partidarios, por el contrario, de que el gobierno central ejerza un control sobre el endeudamiento de comunidades autónomas y ayuntamientos. Las opiniones más favorables son las que se refieren a la Agencia Tributaria: una amplia mayoría tiene una elevada opinión de la labor de la Agencia, valorando el control que realiza y la ayuda que presta.

Conviene tener claro que nunca la opinión de los ciudadanos va a ser favorable a la fiscalidad en cualquiera de sus formas, pero este tipo de trabajos puede aportar información sobre puntos anclados en el esquema psicológico de los contribuyentes, aunque a veces sean tópicos y lugares comunes con un fundamento real poco sólido.

Precisamente, el *Comentario Gráfico* trata de comprobar, para el período 1995–2001, hasta qué punto es cierta esa creencia de que los impuestos directos se han reducido pero han sido compensados por los impuestos indirectos, las tasas y los precios públicos.

Los datos demuestran que en ese período la presión tributaria ha crecido 1,30 puntos sobre el PIB, que los impuestos directos sobre los hogares se han reducido en 0,76 puntos. Pero no ha sido el IVA el principal factor de compensación (aunque, ciertamente, su recaudación ha aumentado respecto al PIB), ni las tasas y contribuciones especiales, que muestran una cierta estabilidad, sino el Impuesto sobre la Renta de Sociedades, cuyo incremento supera un punto del PIB.

La reforma del IRPF ha permitido, indudablemente, reducir la factura fiscal personal y directa. Consciente, sin embargo, el Ministerio de Hacienda de que el IRPF, en su versión de 1998, admitía aún mejoras sustanciales, constituyó como la vez anterior, una comisión para continuar la reforma del Impuesto sobre la Renta, encomendando también su presidencia, como en la anterior ocasión, al profesor **Manuel Jesús Lagares Calvo**. La comisión presentó el día 3 de abril su informe al Ministro de Hacienda.

Cuadernos de Información Económica ha tenido la oportunidad de entrevistar al profesor **Lagares** —a quien agradece muy sinceramente su gentileza— y ofrece en este número sus respuestas a las preguntas formuladas por el periodista **Alfonso Tulla** en el curso de una extensa entrevista.

Además, en este número se recoge también un espléndido resumen de las principales propuestas contenidas en el informe de la Comisión, debido a la pluma de uno de sus miembros, el profesor **Francisco Castellano**, lo que le otorga el carácter de síntesis genuina y rigurosa que permitirá al lector adquirir una información de primera mano de este importante documento con una clara economicidad de medios.

LA "NUEVA REFORMA" DEL IRPF

Una cosa es, sin embargo un informe técnico sobre el camino deseable de la reforma del IRPF, aunque como en este caso tal informe no eluda ofrecer algunas líneas concretas de cambio, y otra cosa es la forma, más o menos

afortunada en que la Administración pública traduce en proyecto legal esas recomendaciones, que, en todo caso, han de seguir una bien conocida ruta parlamentaria en el transcurso de la cual pueden experimentar —y seguramente experimentarán— algunos cambios.

Por ello, en relación con los parámetros actualmente conocidos del proyecto de Ley aprobado por el Gobierno y remitido a las Cortes, dos colaboraciones de este número de *Cuadernos*, se ocupan de los dos aspectos más debatidos de su contenido: ¿corrige el nuevo proyecto la "beligerancia" fiscal sobre las distintas formas de ahorro financiero?; la reducción prevista de la tarifa ¿supone una reducción impositiva real o es una simple compensación de la inflación experimentada desde la última modificación de tipos?

Respecto al primer punto, los profesores de la Universidad de Málaga, **Braulio Medel**, **José M. Domínguez** y **Germán Carrasco Castillo** ofrecen un amplio análisis. Destacan que, en la actualidad, el IRPF adolece de una falta de neutralidad fiscal respecto a las materializaciones financieras del ahorro, que conduce, de hecho, a la existencia de un amplio abanico de gravámenes efectivos que ha jugado un importante papel en la estructuración de los activos financieros de las familias.

En opinión de los autores, el proyecto de reforma, avanza poco en la corrección de esa falta de neutralidad, y sigue manteniendo un trato preferencial hacia las participaciones en fondos de inversión y los seguros de vida en relación con los depósitos en entidades crediticias.

La segunda cuestión, la de si el proyecto de reforma proporciona una reducción real de la tributación, es tratada por los Profesores **Fernando Pampillón** (UNED y FUNCAS) y **José Luis Raymond** (UAB y FUNCAS), quienes, con el fin de examinar los efectos del proyecto de reforma del IRPF sobre la cuota tributaria de manera que permita evaluar la reducción impositiva por tramos de renta, aportan un ejercicio de simulación que compara la repercusión de la nueva tarifa para distintos niveles de renta de una familia española media.

Aunque este tipo de trabajos ofrece muchas limitaciones, debidas a la multitud de hipótesis que es preciso aplicar a los sujetos pasivos de este impuesto, y en consecuencia las conclusiones son difícilmente generalizables a todos los contribuyentes, el ejercicio realizado aporta algunas conclusiones relevantes:

— El proyecto de reforma no introduce grandes cambios en la estructura actual del impuesto, lo que facilitará el trabajo de elaboración de la declaración, teniendo en cuenta además la previsión de enviar borradores a los contribuyentes.

— La simulación realizada muestra una *reducción generalizada de las cuotas* a abonar en el nuevo IRPF, aunque ésta es mayor en los tramos de rentas bajas y muy altas, mientras en los intermedios, de 36.000 a 90.000 euros, están situadas en el entorno del 0,25 por 100.

— La disminución se debe a la rebaja de la tarifa, ya que, salvo excepciones concretas, las deducciones de la base no han sido suficientemente corregidas por la inflación observada ni prevista.

FISCALIDAD Y OFERTA LABORAL

Un último trabajo aborda también un tema fiscal, pero con una orientación distinta: la de la influencia de las variables tributarias sobre la disposición laboral de los trabajadores.

Juan Prieto, Desiderio Romero y José Félix Sanz, los tres del Instituto de Estudios Fiscales y de las Universidades de Oviedo, Rey Juan Carlos y Complutense, respectivamente, estudian una cuestión que resulta de gran importancia en el actual contexto de incertidumbre respecto a la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones, como es en qué medida las variables fiscales y los instrumentos de política económica favorecen o desincentivan en España la participación laboral de los trabajadores con edades comprendidas entre 50 y 64 años.

El repaso que realizan de las principales características de las políticas tributaria y de pensiones, así como de los subsidios existentes y de las estrategias de formación continua y ocupacional, les permite concluir que entre los instrumentos de política económica que favorecen la participación laboral de esos trabajadores se encuentran las cotizaciones a la seguridad social, que incorporan bonificaciones en la cuota del empresario en caso de contratación de trabajadores mayores de 60 años, y las pensiones, que suponen un incentivo por dos vías: las penalizaciones que se establecen en caso de no tener la edad reglamentaria de jubilación o el número mínimo exigido de años de cotización, y el sistema, recientemente aprobado, de jubilación gradual y flexible. Por otro lado, entre las medidas que suponen un desincentivo a dicha participación se pueden citar los mecanismos ordinarios de prejubilación, en los que, en ocasiones, se asegura un determinado nivel de renta al trabajador por parte de la empresa, los regímenes especiales de la seguridad social y otras formas de prejubilación, tales como las bajas incentivadas.

El trabajo se completa con la descripción de la evolución a lo largo de la década de los noventa de la participación en el mercado de trabajo del colectivo objeto de estudio, cuyas tasas medias anuales vienen cayendo desde principios de los años noventa, recuperándose sólo en el año 2000.

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL... Y ESPAÑOLA

La economía mundial parece encontrarse en una fase de recuperación liderada por Estados Unidos. Tal es el diagnóstico que ofrece el trabajo de **Raquel Vázquez y Enrique Martín**, analistas de AFI, quienes matizan esta afirmación señalando que la rápida recuperación que se ha producido en la economía norteamericana se debe al intenso estímulo de las medidas fiscales y monetarias adoptadas en este año, que han logrado corregir en poco tiempo la desaceleración sufrida. Sin embargo, esa rapidez, que no ha permitido eliminar algunos desequilibrios importantes de la economía de EE. UU. —como el déficit corriente, el escaso nivel de ahorro y el excesivo endeudamiento de familias y empresas—, está condicionando la intensidad de la recuperación.

La economía japonesa sigue inmersa en la recesión, manifestando los problemas de fondo que viene arrastrando en los últimos trimestres y cuya reforma no se termina de acometer debido a problemas políticos internos. Frente al dinamismo del sector exterior, la demanda interna se muestra muy débil y no permite la recuperación de la actividad y un crecimiento sostenido.

Por otra parte, sigue pendiente de resolver el saneamiento del sistema financiero, enfrentado a una morosidad que supera los 37 billones de yenes.

La economía europea sigue condicionada a la recuperación de la economía norteamericana para que el impulso del sector exterior se transmita al consumo interno, iniciando así una etapa de crecimiento que permita finalizar el año con ritmos cercanos al potencial.

Adicionalmente a esta visión ofrecida por los analistas de AFI, **Ricardo Cortes** resume las principales conclusiones de los últimos informes sobre la coyuntura económica mundial —*Pronósticos de Primavera* de la OCDE, *Perspectivas económicas mundiales* del FMI e *Informe de primavera* de los seis institutos alemanes— y del *Informe* de la ONG Oxfam sobre el comercio internacional.

En los tres primeros informes mencionados existe un consenso respecto a la inminente recuperación de la economía mundial. Así, los pronósticos de la OCDE apuntan a un crecimiento del PIB de esta área de un 1,8 por 100 para 2002 y un 3 por 100 para 2003. EE.UU. es el país que se encuentra en mejor situación, y es quien encabeza la recuperación. La OCDE estima un crecimiento de su PIB del 2,5 para este año y del 3,5 por 100 para el próximo, mientras que el FMI sitúa sus pronósticos en el 2,3 y el 3,4 por 100, respectivamente. Por su parte, en la Eurozona todavía no se aprecian síntomas claros de que la desaceleración haya tocado fondo, siendo necesario continuar con las reformas estructurales para aumentar su potencial de crecimiento. Las previsiones de crecimiento de su PIB son bastante más pobres que las correspondientes a la economía americana: 1,3 y 2,9 por 100 para 2002 y 2003, en opinión de la OCDE, y 1,4 y 2,9 por 100, según el FMI. Respecto a la economía japonesa, en la que la deflación continúa representando un importante problema, persiste el pesimismo, aunque son los seis institutos alemanes los que presentan una opinión más desfavorable. El aumento de los desequilibrios en EE.UU., la posible subida de los precios del petróleo, la falta de confianza de los consumidores en la Eurozona, las presiones proteccionistas que amenazan a la economía mundial, la fragilidad financiera de algunas economías emergentes y la debilidad de la economía japonesa son algunos de los riesgos que podrían poner en peligro la consolidación de la incipiente recuperación.

En otro orden de cosas, el Informe de Oxfam pone énfasis en los aspectos negativos de la globalización, denuncia el abuso que los países ricos hacen de las reglas del comercio internacional, con una utilización de diferentes criterios para su comercio y el de los países en desarrollo, y pretende impulsar una campaña para lograr un comercio justo, ya que reconoce la importancia que éste tiene en la generación de empleo en los países en desarrollo, aunque puntualiza que el aumento del comercio de estos países es una condición necesaria, pero no suficiente, para reducir la pobreza y que la consecución de dicho objetivo precisa, además, de políticas económicas y estrategias de reducción de la pobreza eficaces.

También la situación económica española está presente en este número de Cuadernos a través de los 100 principales indicadores de coyuntura, el panel de previsiones y los indicadores de convergencia con la UEM. Este último tema, el de la convergencia europea, de nuevo suscita reflexiones de interés en el trabajo de la profesora **Eva Carrasco**.

España logró, tras importantes esfuerzos, dar cumplimiento a los objeti-

vos de convergencia nominal que exigía la participación en la tercera fase de la UEM, y que se materializaban en la consecución de la estabilidad macroeconómica. A pesar de ello, todavía se encuentra lejos de alcanzar la convergencia real, esto es, la aproximación de su nivel de renta per cápita al del conjunto de economías más avanzadas de la UE. ¿Cómo puede la convergencia nominal lograda favorecer la convergencia real? A esta pregunta da respuesta el trabajo de la profesora de la UNED **Eva Carrasco Morales**, quien analiza la relación existente entre ambos tipos de convergencia y, a partir del estudio de la evolución que ha seguido la convergencia real en España y de sus factores determinantes, obtiene conclusiones acerca del camino a seguir para el logro de ésta.

La economía española está avanzando en su proceso de convergencia real, y ha disminuido en un 25 por 100 la diferencia entre su PIBpc y el comunitario en el período 1960–2000. Los factores que han contribuido en mayor medida a este acercamiento han sido la creación de empleo, más intensa en España, y el comportamiento más expansivo de la población en edad de trabajar. La productividad, por su parte, ha crecido menos en España, y ello a pesar del aumento registrado durante los últimos 15 años en la dotación de factores, variable ésta de gran importancia, puesto que su crecimiento sostenido sirve de vínculo de unión entre los dos tipos de convergencia referidos, ya que, por un lado, se ve favorecido por la mayor confianza y la reducción de los tipos de interés que genera un entorno de estabilidad macroeconómica (convergencia nominal) y, por otro, ayuda al mantenimiento del crecimiento económico a largo plazo (convergencia real).

El diferencial de crecimiento que todavía existe se debe a diferencias en las tasas de ocupación y en la productividad del trabajo. La autora señala que para seguir avanzando en la senda de la convergencia real es preciso combinar medidas que permitan aprovechar los avances que en los últimos años viene experimentando la tasa de ocupación con aquéllas que favorezcan el incremento de la capitalización de las empresas y de la productividad del trabajo.

SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: TEMAS DE HOY, TEMAS DE SIEMPRE

La presencia del sistema financiero en este volumen de *Cuadernos de Información Económica* abarca tres temas diferentes.

El primero de ellos se refiere a la situación actual de la regulación europea del mercado de valores. El Plan de Acción de Servicios Financieros aprobado en 1999 tenía por objeto el logro de la integración plena o mercado único europeo de los mercados de valores de la UE. En la cumbre de Lisboa de 2000 se fijó como fecha última para su consecución el año 2005.

El economista **Francisco de Vera**, ex-consejero de la CNMV, dedica un amplio trabajo a delinear el marco en que se va a desenvolver la regulación del mercado de valores europeo. Tras describir el citado Plan de Acción y las dificultades para su realización, cuyo efecto fue la creación del Comité de Sabios y el Informe Lamfalussy, que propugna nuevas fórmulas para la elaboración de normas financieras, el autor repasa el estado de elaboración en que se encuentran las propuestas de reforma, y en concreto las relativas a: servicios de inversión, folletos informativos, transparencia de los mercados, prácticas abusivas y normativa contable.

A pesar de las debilidades que el Plan ha venido mostrando y de los fracasos y retrasos que ha cosechado, **Francisco de Vera** considera que sin él, y sin los esfuerzos llevados a cabo por la Comisión Europea, el avance de la legislación comunitaria en el ámbito de los mercados de valores hubiera sido mucho más lento.

El segundo tema se refiere al sistema bancario y se ocupa de la necesaria adecuación de los sistemas de garantía de depósitos a la nueva regulación de capital de Basilea.

Los sistemas de garantía de depósitos, al tiempo que constituyen un elemento relevante de la estabilidad financiera, introducen distorsiones en el funcionamiento de los mercados y de las entidades de depósito. Por un lado, los depositantes asegurados no ejercen una mínima disciplina sobre el mercado, al dejar de preocuparse por la solvencia de las instituciones bancarias y no exigir las retribuciones que les corresponderían en función del riesgo que asumirían si no tuvieran esa garantía. Por otro, las propias entidades estarán dispuestas a asumir riesgos superiores en busca de una mayor rentabilidad, ya que pueden captar depósitos a precios inferiores a los que deberían abonar en un mercado transparente sin un sistema de garantía, trasladando riesgos a otros agentes de la economía. Finalmente, el sistema no discrimina entre entidades más o menos solventes a la hora de exigir el pago de la prima, con lo que se transfieren rentas de unos bancos a otros, penalizando a los que siguen una política más prudente o tienen unos niveles de solvencia superiores.

Bajo este planteamiento inicial, el trabajo de los profesores **Antonio Partal** y **Pilar Gómez**, de las universidades de Jaén y Extremadura, respectivamente, propugna la necesidad de reformar los sistemas de garantía de depósitos aprovechando el marco del nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Sobre la base de que la prima de aseguramiento debe reflejar el nivel de riesgo soportado por cada entidad y que las *ratios* del Acuerdo Basilea 2 miden de forma eficiente la relación capital-riesgo, los autores consideran que esas *ratios* deben utilizarse para determinar el importe de la prima a abonar por cada institución bancaria al seguro de garantía de depósitos que le corresponda.

Finalmente el profesor de la Universidad de Vigo, **José Pita Castelo**, analiza un tema relativamente novedoso, como es el de la "polibancarización", es decir, la utilización por los españoles de varias entidades financieras. Es un comportamiento muy diferente del de los usuarios de otros países, que propenden a utilizar una sola entidad multiservicio o generalista. Tras esa elección hay factores de profesionalidad, de simpatía del personal, de comodidad o de reducción del riesgo, y son factores diferenciados según aspectos demográficos (sexo, edad...) lo que tiene importancia desde el punto de vista de la estrategia comercial de las instituciones bancarias.

OTRAS INFORMACIONES

Las principales noticias económicas aparecidas, entre las que destacan las relativas a la situación del dólar, constituyen el objeto del comentario y resumen habitual de **Ramón Boixareu**.

El "Momento Empresarial" situará al lector en el mapa de los principales acontecimientos que afectan a las empresas españolas. Ocho son las noticias que comenta el periodista **Alfonso Tulla** en su habitual crónica empresarial.

Las dos primeras se refieren a dos fusiones, todavía pendientes del visto bueno de las autoridades comunitarias y españolas de defensa de la competencia: la de Vía Digital y Canal Satélite, que dará lugar a la operadora líder del mercado de televisión de pago, y la de Dragados y ACS, que se convertirán en el tercer grupo constructor europeo. Otras noticias son la internacionalización de AENOR, cuya cifra de facturación, un 14 por 100 superior a la del ejercicio pasado, le permite mantener el primer lugar en el *ranking* de las entidades de certificación de España; los esfuerzos de la patronal del sector de la papelería, artículos de escritorio y de dibujo, Propaper, por impulsar las exportaciones del sector en colaboración con el ICEX; la venta del 23 por 100 de Gas Natural por parte de Repsol YPF, tras anunciar ambas compañías su acuerdo de crear una sociedad para vender gas, y todo ello en un contexto de caída generalizada de los beneficios para el sector petrolero en el primer trimestre del año; los movimientos en el sector eléctrico español de cara a su futura liberalización, en el que se está produciendo una pugna entre petroleras y eléctricas por la producción de energía a partir del gas; la apuesta de General Electric por España, con una importante inversión en su planta de Cartagena y con la vista puesta en el mercado financiero español, y, por último, la construcción de varias líneas de alta velocidad por el Gestor de Infraestructuras Ferroviarias.

RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS

El deseo de proporcionar materia interesante de lectura se concreta en esta ocasión en dos obras cuya reseña se ofrece. En la primera de ellas, *La política anticíclica española dentro del euro*, comentada por **Alfonso Carbajo**, su autor, **José Luis Feito**, disecciona las causas de la diferente evolución de la inflación en España con respecto al resto de la Unión Monetaria, identifica las medidas procíclicas de política fiscal que han contribuido a que se produzca la situación de desequilibrio en la que, en su opinión, se encuentra en la actualidad la economía española y apunta las actuaciones macroeconómicas que deberían haberse emprendido para evitar tal situación; y todo ello mediante un análisis que abarca todos los campos y una exposición objetiva, clara y atractiva.

La segunda obra, de **Juan de la Cruz Ferrer**, lleva por título *Principios de regulación económica en la Unión Europea* y, en opinión del autor de la reseña, **Jorge Fernández-Miranda**, investigador de la Universidad Complutense, constituye una obra de gran utilidad para comprender las recientes tendencias liberalizadoras y las nuevas formas de regulación que ha impulsado el proceso de integración europea en un intento por superar las distorsiones que el intervencionismo estatal ha introducido en el mercado, en no pocas ocasiones, con el objetivo, precisamente, de corregir fallos generados de éste. Así, en ella se describen los cambios que han impulsado dichas tendencias, los mecanismos que favorecen la creación de riqueza por parte de los mercados y los principios que han de presidir la actuación de los gobiernos en el ámbito de la UE; se analiza la actuación en años recientes de los gobiernos a partir de la teoría de la regulación y, por último, se estudia el proceso de integración europea y el nuevo modelo de regulación que ésta incorpora.

El presente número de *Cuadernos* se cierra con la colaboración especial de **Francisco Comín**, profesor de la Universidad de Alcalá, que analiza las principales políticas contenidas en el "Plan de estabilización" de Raimundo Fernández Villaverde, centrándose en cuatro aspectos fundamentales de éste. El primero es el logro del equilibrio presupuestario, prioritario para Villaverde,

que perseguía solucionar los problemas de una Hacienda cercana a la bancarrota y excesivamente dependiente del recurso a los empréstitos. Para ello consideraba necesario reformar el sistema tributario y solucionar el problema de la deuda. El segundo aspecto se refiere al gasto público. Villaverde no pretendía reducirlo, sino racionalizarlo y planificarlo adecuadamente, lo que consiguió aplicando sobre él un control efectivo. El tercer aspecto, y quizá el más conocido, es la reforma tributaria, cuyo objetivo último era aumentar la recaudación para evitar la suspensión de pagos del Tesoro, al tiempo que introducía una sistematización del cuadro tributario y una modernización de la estructura impositiva. El último es el arreglo de la deuda pública mediante la consolidación de la deuda del Tesoro en deuda amortizable a 50 años, la conversión de la deuda amortizable en deuda perpetua, el establecimiento de un impuesto del 20 por 100 sobre los intereses de la deuda interior y la suspensión temporal de las amortizaciones. Todas estas políticas tuvieron éxito y constituían piezas fundamentales para el logro del objetivo último del plan, que era la implantación del patrón oro en España, objetivo que nunca se llegó a materializar.

El reciente interés por el equilibrio presupuestario y la estabilidad, hacen particularmente interesante este repaso histórico de una preocupación que también compartió la Hacienda española de hace aproximadamente un siglo.

Economía Española

BALANZAS FISCALES REGIONALES. AÑOS 1995 Y 2000

Julio Alcaide Inchausti

I. Balance económico regional

La publicación por el INE de los resultados incorporados a la Contabilidad Regional de España, a partir de la nueva metodología SEC-REG-95, mantiene la estructura de Contabilidad Regional de las etapas precedentes. Es decir, contempla pormenorizados los datos de empleos, valor añadido bruto a los precios básicos y costes salariales para la totalidad de las autonomías y provincias españolas y realiza una distribución proporcional del VAB para el cálculo de los costes de intermediación financiera y los impuestos indirectos netos de subvenciones de explotación, para alcanzar los agregados de Producto Interior Bruto a precios básicos y Producto Interior Bruto a los precios de mercado.

El INE ha desarrollado con gran amplitud los agregados de la Cuenta de las Familias, por lo que se refiere al cálculo de la Renta Familiar Bruta Disponible, en forma desagregada por Comunidades Autónomas y, en parte, por provincias, de algunas magnitudes tan relevantes como son los impuestos directos y cotizaciones sociales atribuidas a la cuenta de las familias, así como las transferencias públicas dinerarias procedentes, en su mayor parte, de las prestaciones de la Seguridad Social y, como nueva aportación, el denominado "Consumo de Especie" de las familias, financiado por las Administraciones Públicas. Una magnitud que comprende el gasto público en educación, sanidad y otros servicios sociales. Un conjunto de datos

que, unidos a los de las rentas primarias brutas (rentas directas), configuran la Renta Familiar Disponible Bruta de las familias, una magnitud que resulta ampliada si se agrega el consumo en especie, que contablemente se imputa al gasto del Sector de las Administraciones Públicas. La magnitud resultante de dicha suma es la denominada Renta Disponible Ajustada Bruta.

Al disponerse de los datos de la Cuenta de las Familias en su nivel regional y en la medida que, con los datos publicados por la Intervención General del Estado (con las reservas inevitables a que da lugar), pueden regionalizarse Ingreso y el Gasto Público (Balanzas Fiscales) y obtenerse el resto del PIB, atribuido al agregado formado por las Rentas Brutas de las sociedades y empresas y de las Instituciones Privadas sin fines de lucro.

El esquema contable (simplificado) quedaría configurado de la siguiente forma:

Esquema Contable Regional (sintético)

I. Magnitudes Contables Básicas

Valor Añadido Bruto a los precios básicos.

– Servicios de Intermediación Financiera.

= Producto interior bruto a los precios básicos.

+ Impuestos indirectos, netos de subvenciones de explotación.

= Producto Interior Bruto a los precios de mercado.

- Transferencias de Renta entre las Regiones.

= Renta Interior Bruta disponible a los precios de mercado.

· Renta Familiar Bruta Disponible.

· Renta Bruta Disponible de Sociedades, Empresas e Instituciones no lucrativas (IPSFL).

· Renta Disponible de las Administraciones Públicas.

II. Renta Familiar Bruta Disponible.

+ Rentas primarias (Costes Salariales, Rentas de la Propiedad y Rentas Mixtas).

+ Prestaciones Sociales y Otras Transferencias.

- Impuestos corrientes de las familias.

- Cotizaciones sociales.

- Transferencias netas de las familias.

III. Cuenta de las Administraciones Públicas.

Ingresos de las Administraciones Públicas (Impuestos, Cotizaciones Sociales y Transferencias recibidas).

- Gastos de Transferencia.

= Renta Disponible de las Administraciones Públicas.

- Consumo Público.

± Ahorro de las Administraciones Públicas.

- Inversión Pública.

= Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas.

Gasto corriente de las Administraciones Públicas.

IV. Ahorro Nacional Bruto.

Ahorro de las Familias.

Ahorro de las Sociedades, Empresas e Instituciones no lucrativas (IPSFL).

Ahorro de las Administraciones Públicas.

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS), realiza anualmente dos investigaciones sobre la Contabilidad de las Regiones y Provincias españolas, a saber:

1. *Avance anual de las magnitudes económicas regionales.*

2. *Balance económico regional (autonomías y provincias).*

El Avance Anual se publica en *Cuadernos de Información Económica* correspondiente a los meses de marzo y abril de cada año. En el número 167 aparece el avance del año 2001, enlazado con la serie precedente 1995-2000. Dicho avance incorpora la información contenida en el BALANCE ECONÓMICO REGIONAL 1995-2000 a la que se añaden los datos provisionales, en este caso de 2001, relativos a Población; Población Activa, Ocupada y Parada y Número de Empleos. Desde la vertiente de las magnitudes económicas, incorpora el Valor Añadido Bruto generado en los cuatro grandes sectores productivos, adentrándonos en el cálculo del avance del Producto Interior Bruto a los precios básicos, Producto Interior Regional Bruto a los precios de mercado y de la Renta Regional Bruta a los precios de mercado. El total nacional del PIB a los precios de mercado (PIB a los precios básicos más los impuestos indirectos netos de subvenciones) se identifica con la Renta Regional Bruta a los precios de mercado. Pero los datos regionales muestran unas claras diferencias debidas a la transferencia de renta (positiva o negativa) entre cada una de las autonomías españolas. Se trata de las transferencias de renta en el sector privado, a consecuencia de la diferente ubicación regional entre el lugar de la generación del PIB y el correspondiente a la residencia habitual del receptor de la renta.

El Avance Anual contempla también la evolución de la Renta Bruta Disponible de las Familias que, como se sabe, se obtiene a partir de las Rentas Primarias o Directas de las Familias, a las que se añaden las Prestaciones Sociales y Otras Transferencias Netas Dinerarias, y de las que se deducen los Impuestos Directos, las Cotizaciones Sociales satisfechas y las Transferencias a las Administraciones Públicas.

Euskadi, con mucho gusto



Guggenheim Bilbao Museoa

El Museo Guggenheim ha otorgado a Bilbao fama internacional y ha situado el nombre del País Vasco en los grandes circuitos turísticos internacionales. La sorprendente estructura de titanio, granito y cristal se abre como una flor futurista sobre la ría, reflejando con insólita y poética perfección las cambiantes luces de la ciudad.



Urdaibai, Reserva de la Biosfera

Los 12 kilómetros de extensos arenales que forman la Ría de Gernika en su desembocadura, donde se mezcla el agua dulce y salada, constituyen la zona húmeda más importante de Euskadi: es Urdaibai, declarada por la UNESCO en 1984 Reserva de la Biosfera.



La Costa Vasca

Euskadi se despliega a lo largo de 200 kilómetros de costa que van desde Hondarribia hasta Muskiz. La costa vasca ofrece al visitante la posibilidad de descansar, divertirse, disfrutar de la rica y variada gastronomía y conocer el patrimonio histórico de las localidades costeras.



La Llanada alavesa

Salvatierra-Agurain es el corazón de la zona de la Llanada, poblada en la prehistoria tal y como confirman los numerosos monumentos megalíticos, como los dólmenes de Aizkomendi en Egilaz o el de Sorginetxe en Arrizala. Los carnavales de Zaldondo, protagonizados por un personaje llamado "Markitos", se encuentran entre los más típicos e interesantes de Euskadi.

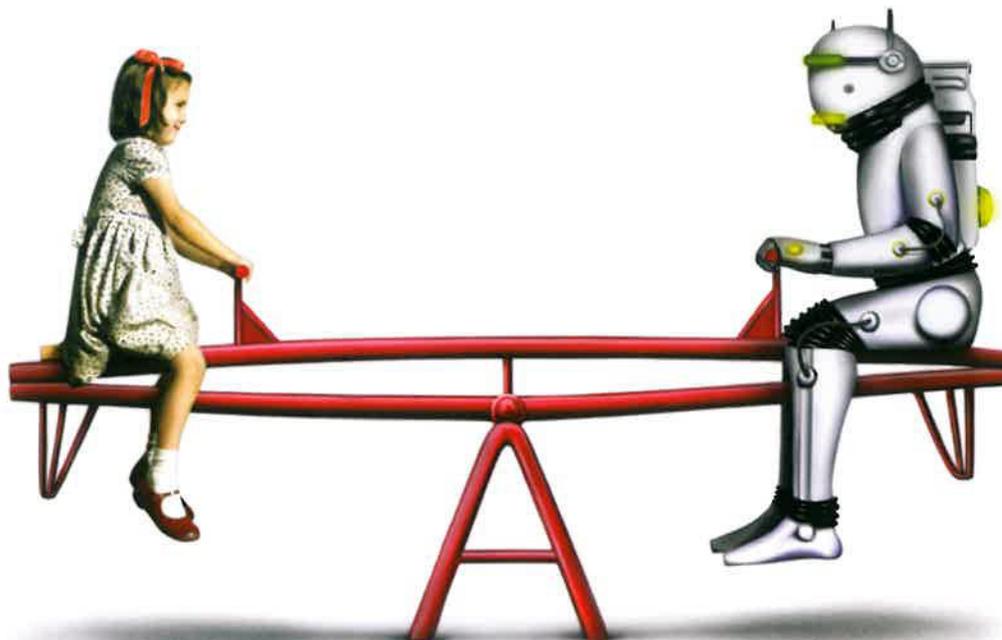


Gastronomía

La cocina vasca ha gozado de una forma notable por sus platos sencillos y nobles, basados en el aprovechamiento de las excelentes materias primas que facilita el entorno. Y si la mesa está bien surtida, no lo está menos la bodega. Los vinos de la Rioja Alavesa, que pueden competir con los mejores del mundo, el txakolí, un vino joven, fresco y afrutado, y la sidra son el mejor acompañamiento para la rica y variada gastronomía de Euskadi.

Oficinas de turismo: Bilbao: 00.34.94.479.57.60 Donostia-San Sebastián: 00.34.943.02.31.50 Vitoria-Gasteiz: 00.34.945.13.13.21 www.euskadi.net/turismo

La compañía de seguros
que ofrece contratación *on line* por Internet



Seguros
para Personas

... pero seguros
como Máquinas

CASER es el grupo asegurador de 36 Cajas de Ahorro, las Mutuas francesas MAAF y MMA, C.E.C.A., y Ahorro Corporación, Entidades Financieras para las que cuenta el bien social.

Esa peculiar sensibilidad le permite a CASER ofrecer pólizas de seguros de cualquier ramo a los precios más competitivos del mercado.

Para que todo el mundo se pueda beneficiar así de ese bien social que hoy aporta el seguro a las empresas y a las familias españolas.

La fuerza de CASER es la de sus Cajas de Ahorro, cuya solvencia le facilita hacer importantes inversiones en nuevas tecnologías. Hasta el punto de que hoy CASER puede presumir de ser **la compañía de seguros con la que Vd. puede diseñar y contratar su propia póliza a través de INTERNET.**

Confíe en CASER y entre en su página WEB. Así sabrá lo que es una compañía de seguros preparada para afrontar los desafíos del nuevo milenio.



GRUPO ASEGURADOR



cajAstur

Caja España

CAJAMURCIA

caixanova

caja de segovia

LA CAJA DE CANTABRIA

CAJAM

Caja de Madrid

la General

CAJA PAVILA

CAJA CIRCULO

Caja de Girona

ct
cajalatino

Caja de Murcia

"SA NOSTRA"

CAJA BIVA PLASENCIA

CAJA LABIANA

CAIXA Catalunya

caja

IberCaja

CAJA OLENA

Unicaja

CAJA DE AHORRO EL MONTE

CAN CAJAMURCIA

CCM

Caja Cantabria

Caja de Vizcaya

CAJA CANARIA

cajalatino

Caja de Extremadura

Caja de Burgos

CajaSur

Caja de Sabadell

Caja de Pinedas

Caja de Guantánamo

Colonia

CAJA DE AHORRO DE BARCELONA

Ahorro Corporación

II. Balanza fiscal consolidada de las autonomías

Una de las cuestiones fundamentales de la Contabilidad Regional Cerrada es la elaboración de las Balanzas Fiscales de las Autonomías y Provincias españolas que pongan en evidencia los efectos redistributivos derivados del Sector de las Administraciones Públicas por su actuación, desde el lado de los ingresos públicos, los impuestos, cotizaciones sociales y transferencias, y las prestaciones sociales, transferencias y otros gastos que configuran la totalidad del gasto público corriente y las inversiones públicas realizadas.

Se trata de una operación contable, en nuestra opinión imprescindible en países como España, constituida políticamente como Estado de las Autonomías con Gobiernos y Parlamentos soberanos necesitados de conocer la realidad de las cuentas del conjunto de Administraciones Públicas que actúan dentro de su territorio. El cálculo del gasto público regional tiene dificultad para la estimación de la parte del gasto público centralizado que debe corresponder a cada autonomía y al que, obviamente, contribuyen todas y cada una de ellas (Gobierno Central, Parlamentos, Poder Judicial, Casa del Rey, Servicios Diplomáticos y Consulares, Ejército y, en general, todas las instituciones públicas de ámbito nacional).

Por el lado de los ingresos fiscales, o de otra índole, que financian el espacio geográfico de cada autonomía, es necesario diferenciar las magnitudes correspondientes a determinados ingresos impositivos, en la medida que la recaudación no sea concordante con los impuestos realmente pagados por los residentes (personas físicas y centros de producción). Los impuestos directos sobre sociedades se cobran por la autoridad fiscal en la sede de dichas sociedades, mientras que los centros de producción que originan el ingreso están diseminados a lo largo del territorio e incluso en el extranjero. Los impuestos indirectos especiales y el IVA se recaudan en el lugar donde reside el primer contribuyente, que posteriormente los traslada a los consumidores, en gran medida residentes en otra autonomía. Una Balanza Fiscal que pretenda ser representativa de los impuestos satisfechos por los residentes regionales no puede desconocer esta realidad ya que, de otra forma, surgirían unos datos de la presión fiscal regional ajenos a la realidad objetiva del lugar donde se pagan los impuestos.

Todo ello supone que para la elaboración de las Balanzas Fiscales, inherentes a un determinado espacio geográfico, no basta con conocer las cifras de recaudación fiscal sino las del auténtico pago de sus residentes. Un dato, este último, que tendrá que ser estimado basándose en criterios racionales sobre la translación del impuesto, tales como la dimensión y estructura del consumo privado.

Por este motivo, la elaboración de una Balanza Fiscal que afecte a la totalidad de la actividad económica de una autonomía o provincia, necesitará siempre de una reelaboración a partir de los datos fiscales disponibles y estimaciones adecuadas, sin que pueda llegar a conocerse, con absoluto rigor, la participación relativa de cada uno de los territorios investigados.

A partir de los datos publicados por la Memoria Anual de la Agencia Financiera y la Interacción General de la Administración del Estado, tomando siempre como referencia los resultados conjuntos de la Contabilidad Nacional publicada por el INE, el Departamento de Estadística Regional de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, ha estimado unas primeras Balanzas Fiscales Regionales (Comunidades y Provincias) de los años 1995 al 2000 en el denominado Balance Económico Regional de dicho periodo, editado el pasado año 2001.

La posterior publicación por el INE de las cuentas regionales de las Familias para los años 1995 a 1998 y el avance de 1999 —unas cuentas que recogen los datos regionales y provinciales de los impuestos directos pagados por las familias, junto a las cotizaciones sociales y las transferencias, y también de los ingresos familiares procedentes de las prestaciones sociales y otras transferencias públicas, aparte del consumo familiar en especie financiado por las Administraciones Públicas (enseñanza, sanidad y otros servicios sociales)—, hace posible cerrar con datos oficiales las Balanzas Fiscales del Sector Familias de los años 1995 a 1999.

Para completar las Balanzas Fiscales Totales es necesario incluir los datos de Ingresos Públicos procedentes del Impuesto de Sociedades y la Imposición Indirecta y el resto de Ingresos Públicos procedentes de la actividad empresarial y otras rentas públicas. La Contabilidad Regional del INE al estimar el VAB de las ramas de los servicios no mercado, que se refieren a la totalidad de los Servicios Públicos, una vez deducido el

CUADRO 1
BALANZAS FISCALES. AÑOS 1995 Y 2000
(Millones de pesetas)

	Año 1995	Año 2000	Porcentaje de variación
Renta Interior Bruta.....	77.036.674	108.942.514	41,42
Ingresos públicos.....	30.331.945	43.324.461	42,83
- Transferencias públicas.....	18.555.371	22.685.685	22,26
= Renta bruta disponible.....	11.776.574	20.638.776	75,25
Ingresos públicos.....	30.331.945	43.324.461	42,83
Procedentes de las familias.....	20.610.845	27.976.612	35,74
— Impuestos directos.....	5.937.606	7.024.616	18,31
— Cotizaciones sociales.....	10.550.839	15.450.858	46,44
— Transferencias.....	4.122.400	5.501.138	33,45
Rentas públicas diversas.....	2.509.600	4.939.502	96,82
Impuestos indirectos netos de subvenciones y otros.....	7.211.500	10.408.347	44,33
Gastos públicos corrientes.....	31.713.792	39.921.449	25,88
Transferencias públicas a familias.....	15.009.193	19.531.479	30,13
— Prestaciones sociales dinerarias.....	10.952.193	13.767.954	25,71
— Otras transferencias dinerarias.....	4.057.000	5.763.525	42,06
Consumo en especie familiar.....	7.884.598	10.288.404	30,49
Consumo administraciones públicas.....	5.273.823	6.947.360	31,73
Gastos financieros y otros.....	3.546.178	3.154.206	-11,05
Ahorro público.....	-1.381.847	3.403.012	(+)
Inversión pública.....	2.715.918	3.303.760	21,64
Capacidad (+) o necesidad de financiación (-).....	(-)4.097.765	(+)99.252	(+)

Servicio Doméstico, da una buena pista del desarrollo regional del gasto público. Por otra parte, los trabajos del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) sobre el "stock de capital público" da una información valiosísima sobre la formación bruta de capital público por autonomías para cada año.

En la medida que las Cuentas de las Administraciones Públicas de la Contabilidad Nacional del INE permiten conocer los agregados económicos nacionales del Sector de las Administraciones Públicas quedan explicitados los totales de las Balanzas Regionales que aparecen estimados por Comunidades Autónomas en las tablas 1 a 3 (Año 1995) y 4 a 6 (Avance Año 2000), con los siguientes resultados totales en millones de pesetas (cuadro 1).

La reducción relativa del gasto público corriente frente al aumento relativo del ingreso público en el quinquenio 1995-2000 no puede ser más elocuente. El desahorro público que en 1995 supuso el 1,78 por 100 de la Renta Interior Bruta, se transformó en ahorro público en 2000, 3,12 por 100, lo que equivale a una mejora del 4,90 por 100 del PIB en el quinquenio. En realidad el ingreso público a pesar de la reducción relativa de la imposición directa sobre las fami-

lias, se mantuvo por el alza moderada de la imposición indirecta, por el aumento de los ingresos por cotizaciones sociales (empleo) pero, sobre todo, por el capítulo de rentas públicas diversas derivadas de la privatización de empresas públicas. El crecimiento del gasto público corriente se redujo un tercio con relación al aumento del PIB y también la inversión pública se redujo a la mitad en términos de PIB lo que, en su conjunto, se tradujo en la desaparición del déficit público que en 1995 había representado el 5,32 por 100 del PIB, para lograr un superávit del 0,09 por 100 en el año 2000.

Al analizar los resultados de las Balanzas Fiscales por autonomías, pueden distinguirse tres categorías de Comunidades Autónomas, según sus saldos de ahorro o desahorro corriente. Naturalmente la desigual dimensión demográfica y económica de las autonomías españolas explican los valores absolutos registrados que han de ser analizados posteriormente en términos por habitante.

Para el quinquenio 1995-2000 cabe diferenciar tres tipos de autonomías: en primer lugar las autonomías que tanto en 1995 como en 2000 registraron ahorro público corriente. En segundo lugar, las autonomías que habiendo te-

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DEL AHORRO/DESAHORRO PÚBLICO POR AUTÓNOMAS AÑOS 1995 Y 2000
(Millones de pesetas corrientes)

AUTONOMÍAS CON AHORRO PÚBLICO EN EL AÑO 1995 Y 2000		AUTONOMÍAS CON DESAHORRO PÚBLICO EN 1995 Y AHORRO EN 2000		AUTONOMÍAS CON DESAHORRO PÚBLICO EN 1995 Y 2000				
1995	2000	1995	2000	1995	2000			
Madrid.....	1.017.767	2.437.591	C. Valenciana.....	-95.155	419.774	Andalucía.....	-1.171.245	-600.906
Cataluña.....	677.052	2.101.334	Aragón.....	-19.797	122.166	Castilla y León.....	-403.392	-469.551
Baleares.....	145.969	398.455	Navarra.....	-7.355	74.046	Galicia.....	-368.357	-302.483
País Vasco.....	15.630	243.065	La Rioja.....	-8.626	36.783	Canarias.....	-251.463	-208.435
						Castilla-La Mancha..	-238.486	-210.568
						Extremadura.....	-228.306	-251.048
						Asturias.....	-197.929	-227.527
						Murcia.....	-123.746	-58.282
						Ceuta.....	-43.794	-44.426
						Cantabria.....	-41.284	-15.226
						Melilla.....	-37.536	-41.750

nido desahorro en 1995 alcanzan ahorro público en 2000. Y por último, las autonomías que, aunque disminuya su volumen, siguieron registrando desahorro en 2000 (cuadro 2).

Como muestran los anteriores datos, a pesar del ahorro público conjunto en el año 2000 por 3.403.012 millones de pesetas, todavía once autonomías registraron un desahorro público por un total de 2.430.202 millones de pesetas, compensado por el ahorro público acumulado de ocho autonomías por 4.833.214 millones de pesetas.

Las tablas 7 y 9 muestran un conjunto de macromagnitudes por habitante en los años 1995 y 2000 fundamentales para explicar el efecto redistributivo derivado de la actuación de las Administraciones Públicas, unos datos que en las tablas 8 y 10, están referidos a índices relativos, tomando la base 100 para la media española.

III. Balanzas fiscales de las familias. Años 1995 y 2000

Así como las Balanzas Fiscales Regionales consolidadas, a que se refiere el apartado anterior, incorporan un alto grado de estimación por la necesidad de redistribuir una parte considerable del gasto público centralizado y de imputar una parte muy significativa del ingreso público por la traslación derivada del impuesto de sociedades y, sobre todo, de la imposición indirecta, el cálculo y estimación de las Balanzas Fiscales de las Familias ofrece mucha más seguridad, ya

que tanto los impuestos directos como las cotizaciones sociales de las familias son prácticamente coincidentes en cuanto al lugar de recaudación y el de residencia de las personas físicas afectadas. Igual sucede con las prestaciones sociales y otras transferencias públicas y con los datos del consumo público en especie, que da lugar a la Renta Familiar Ajustada en la metodología de la Contabilidad Regional.

Como el INE ha publicado, aunque sea con carácter provisional, los datos contables regionales de la Cuenta de las Familias, las Balanzas Fiscales Regionales de las Familias que se incorporan en las tablas 11 y 12, son las oficiales deducidas de la Contabilidad Regional del INE. Las rentas primarias o rentas directas de las familias (salarios, rentas mixtas y de capital), incorporadas a dichas tablas 11 y 12, son las estimadas por el Departamento de Estadística Regional de FUNCAS, pero el resto de agregados correspondientes a las cuentas de las Administraciones Públicas, son procedentes de los datos contables publicados por el INE que, a su vez los ha obtenido directamente de la Agencia Tributaria, la Tesorería General de la Seguridad Social, el Instituto de la Seguridad Social y la Intervención General de la Administración del Estado. Por tanto, los datos correspondientes a 1995 son datos oficiales publicados por el INE mientras que los del año 2000 han requerido una estimación adicional a partir de las estimaciones oficiales avance de 1999 y las Cuentas Públicas publicadas por el Banco de España.

Referido al conjunto nacional, los datos

CUADRO 3
BALANZAS FISCALES REGIONALES DE LAS FAMILIAS
(Millones de pesetas. Años 1995 y 2000)

	Año 1995	Año 2000	Porcentaje de variación
Rentas primarias	58.452.305	82.719.937	41,52
- Impuestos directos	5.937.606	7.024.616	18,31
- Cotizaciones sociales	10.550.839	15.450.858	46,44
- Transferencias dinero	4.122.400	5.501.138	33,45
= Suma pagos de las familias.....	20.610.845	27.976.612	35,74
+ Prestaciones sociales.....	10.952.193	13.767.954	25,71
+ Transferencias dinero.....	4.057.000	5.763.525	42,06
= Suma ingresos de las familias.....	15.009.193	19.531.479	30,13
- Balanza fiscal	-5.601.652	-8.445.133	(-)50,76
= Renta familiar disponible.....	52.850.653	74.274.804	40,50
+ Gasto público en especie.....	7.884.598	10.288.404	30,49
= Renta familiar ajustada.....	60.735.251	84.563.208	39,23

CUADRO 4
EFECTOS REDISTRIBUIDOS EN LA RENTA FAMILIAR REGIONAL

	AÑO 1995		AÑO 2000	
	Pesetas por habitante	Porcentaje sobre rentas primarias	Pesetas por habitante	Porcentaje sobre rentas primarias
<i>Autonomías contribuyentes</i>				
Madrid.....	147.340	7,33	214.085	7,74
Cataluña.....	41.214	2,33	87.251	3,52
Baleares.....	2.286	0,14	74.768	3,16
Navarra.....	-26.550	-1,41	4.046	0,15
<i>Autonomías receptoras (<5%)</i>				
La Rioja.....	34.755	2,07	6.114	0,25
Canarias.....	64.493	5,15	43.129	2,37
Aragón.....	47.110	2,87	58.685	2,66
País Vasco.....	46.638	2,70	60.938	2,54
Comunidad Valenciana.....	63.293	4,44	68.650	3,41
<i>Autonomías receptoras (>5%)</i>				
Andalucía.....	156.689	14,20	132.736	8,83
Murcia.....	121.267	10,19	148.220	9,09
Cantabria.....	125.249	8,88	152.237	7,83
Ceuta.....	162.788	11,89	163.036	9,78
Castilla-La Mancha.....	137.194	11,25	177.810	10,77
Castilla y León.....	131.581	9,29	182.018	9,47
Galicia.....	161.000	13,48	184.774	10,95
Melilla.....	161.134	11,17	188.279	10,86
Asturias.....	175.337	13,21	227.151	12,98
Extremadura.....	193.356	19,53	244.152	16,94

agregados de la Cuenta de las Familias, referidos a 1995 y 2000, fueron los que se muestran en el cuadro 3.

La Renta Familiar Bruta Disponible de las Familias aumentó entre 1995 y 2000 el 40,54 por 100, algo menos que las rentas primarias, como consecuencia del mayor crecimiento de las cotizaciones sociales (empleo) frente a las prestaciones sociales. Los impuestos directos pagados por las familias aumentaron menos de la mi-

tad que las rentas primarias. También la Renta Familiar Ajustada, que incluye el gasto público en especie transferido a las familias, creció menos que las Rentas Primarias y que la Renta Familiar Disponible.

En cuanto a los efectos redistributivos de la Renta Familiar Regional, incluido el gasto público en especie transferido a las familias, los resultados en 1995 y 2000 fueron los mostrados en el cuadro 4.

TABLA 1

GASTO PÚBLICO CORRIENTE AÑO 1995
MILLONES DE PESETAS

	TRANSFERENCIA PÚBLICAS A FAMILIAS				SUMA TRANSFERENCIAS A FAMILIAS	CONSUMO ADMINISTRA. PÚBLICAS	GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	SUMA	TOTAL GASTO PÚBLICO CORRIENTE
	PRESTACIONES SOCIALES DINERARIAS	OTRAS TRANSFERENCIAS DINERARIAS	TRANSFERENCIAS EN ESPECIE	TRANSFERENCIAS EN ESPECIE					
ANDALUCIA	1.771.750	603.504	1.395.929	3.771.183	843.808	402.569	1.246.377	5.017.560	
ARAGON	361.721	130.990	240.646	733.357	199.040	100.993	300.033	1.033.390	
ASTURIAS	418.389	94.574	223.230	736.193	134.533	32.775	167.308	903.501	
BALEARES	201.029	101.320	137.699	440.048	95.247	94.041	189.288	629.336	
CANARIAS	313.852	185.024	367.575	866.451	238.687	126.697	365.384	1.231.835	
CANTABRIA	162.002	49.774	110.064	321.840	59.520	37.202	96.722	418.562	
CAST.LA MANCHA	414.559	130.652	328.601	873.812	219.898	88.154	308.052	1.181.864	
CAST.Y LEON	732.201	241.737	520.947	1.494.885	412.536	154.844	567.380	2.062.265	
CATALUÑA	1.902.359	674.899	1.143.472	3.720.730	781.646	834.994	1.616.640	5.337.370	
C.VALENCIANA	985.429	450.496	731.954	2.167.879	474.556	355.952	830.508	2.998.387	
EXTREMADURA	266.517	76.177	212.323	555.017	148.233	23.990	172.223	727.240	
GALICIA	780.190	248.476	520.181	1.548.847	289.364	120.449	409.813	1.958.660	
MADRID	1.437.002	680.913	1.055.513	3.173.428	735.910	827.876	1.563.786	4.737.214	
MURCIA	264.046	94.456	212.475	570.977	138.512	68.995	207.507	778.484	
NAVARRA	153.604	45.913	120.436	319.953	82.113	54.200	136.313	456.266	
PAIS VASCO	686.134	210.661	479.188	1.375.983	301.594	184.486	486.080	1.862.063	
RIOJA (LA)	73.120	24.347	52.431	149.898	40.185	29.805	69.990	219.888	
CEUTA	14.754	6.802	17.404	38.960	41.902	4.031	45.933	84.893	
MELILLA	13.535	6.285	14.530	34.350	36.539	4.125	40.664	75.014	
TOTAL	10.952.193	4.057.000	7.884.598	22.893.791	5.273.823	3.546.178	8.820.001	31.713.792	

TABLA 2

INGRESOS PÚBLICOS Y BALANZAS FISCALES REGIONALES AÑO 1995
MILLONES DE PESETAS

	DE LAS FAMILIAS				SUMA		IMPUESTOS INDIRECTOS			BALANZAS FISCALES REGIONALES			CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN
	IMPUESTOS DIRECTOS FAMILIAS	COTIZACIONES SOCIALES	TRANSFERENCIAS	PAGOS DE LAS FAMILIAS	RENTAS PÚBLICAS DIVERSAS	NETOS Y OTROS INGRESOS	TOTAL INGRESOS PÚBLICOS	AHORRO PÚBLICO	INVERSIÓN PÚBLICA				
ANDALUCIA	655.677	1.345.869	646.589	2.648.135	250.716	946.964	3.845.815	-1.171.745	407.748	-1.579.493			
ARAGON	200.136	348.820	128.335	677.291	116.160	220.142	1.013.593	-19.797	104.982	-124.779			
ASTURIAS	159.981	287.078	97.835	544.894	57.702	102.976	705.572	-197.929	90.909	-288.838			
BALEARES	122.362	222.491	96.931	441.784	50.336	283.185	775.305	145.969	54.383	91.586			
CANARIAS	191.463	382.797	190.034	764.294	64.524	151.554	980.372	-251.463	118.777	-370.240			
CANTABRIA	74.337	131.279	49.880	255.496	35.985	85.797	377.278	-41.284	39.231	-80.515			
CAST.LA MANCHA	159.112	345.139	135.622	639.873	74.489	229.016	943.378	-238.486	133.657	-372.143			
CAST.Y LEON	324.673	603.922	234.961	1.163.556	131.805	363.512	1.658.873	-403.392	208.062	-611.454			
CATALUÑA	1.257.244	2.014.718	701.068	3.973.030	461.053	1.580.339	6.014.422	677.052	370.941	306.111			
C.VALENCIANA	521.514	965.628	428.833	1.915.975	212.374	774.894	2.903.243	-95.144	278.139	-373.283			
EXTREMADURA	80.188	185.146	82.830	348.164	41.580	109.190	498.934	-228.306	88.203	-316.509			
GALICIA	301.263	579.812	226.121	1.107.196	126.487	356.620	1.590.303	-368.357	231.602	-599.959			
MADRID	1.283.657	1.939.755	692.139	3.915.551	590.477	1.248.953	5.754.981	1.017.767	245.130	772.637			
MURCIA	107.531	230.488	100.560	438.579	45.716	168.443	652.738	-125.746	69.534	-195.280			
NAVARRA	80.167	178.575	47.305	306.047	37.570	105.294	448.911	-7.355	51.677	-59.032			
PAIS VASCO	367.954	683.548	226.315	1.277.817	185.478	414.398	1.877.693	15.630	195.616	-179.986			
RIOJA (LA)	40.447	74.352	25.920	140.719	17.634	52.909	211.262	-8.626	18.398	-27.024			
CEUTA	5.298	16.460	5.840	27.598	5.149	9.047	41.794	-43.099	4.870	-47.969			
MELILLA	4.602	14.962	5.282	24.846	4.365	8.267	37.478	-37.536	4.059	-41.595			
TOTAL	5.937.606	10.550.839	4.122.400	20.610.845	2.509.600	7.211.500	30.331.945	-1.381.847	2.715.918	-4.097.765			

TABLA 3

RENDA BRUTA DISPONIBLE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. AÑO 1995
MILLONES DE PESETAS

	INGRESOS PÚBLICOS	TRANSFERENCIAS PÚBLICAS			SUMA	RENDA BRUTA AAPP		RENDA INTERIOR BRUTA	% SOBRE LA RENDA INTERIOR BRUTA		
		A FAMILIAS	OTRAS			DISPONIBLE AAPP	RENDA BRUTA AAPP		INGRESOS PÚBLICOS	AHORRO PÚBLICO	
ANDALUCIA	3.845.815	2.375.254	402.569	2.777.823	1.067.992	10.094.167	10,58	38,10	-11,61		
ARAGON	1.013.593	492.711	100.993	593.704	419.889	2.606.104	16,11	38,89	-0,76		
ASTURIAS	705.572	512.963	92.775	545.738	159.834	1.843.696	8,67	38,27	-10,74		
BALEARES	775.305	302.349	94.041	396.390	378.915	1.849.994	20,48	41,91	7,89		
CANARIAS	980.372	498.876	126.697	625.573	354.799	2.617.730	13,55	37,45	-9,61		
CANTABRIA	377.278	211.776	37.202	248.978	128.300	970.376	13,22	38,88	-4,25		
CAST.LA MANCHA	943.378	545.211	88.154	633.365	310.013	2.746.498	11,29	34,35	-8,68		
CAST.Y LEON	1.658.873	973.938	154.844	1.128.782	590.091	4.545.816	11,66	36,49	-8,87		
CATALUÑA	6.014.422	2.577.258	834.994	3.412.252	2.602.170	14.771.182	17,62	40,72	4,58		
C.VALENCIANA	2.903.243	1.435.925	355.952	1.791.877	1.111.366	7.605.123	14,61	38,17	-1,25		
EXTREMADURA	498.934	342.694	23.990	366.684	132.250	1.411.270	9,37	35,35	-16,18		
GALICIA	1.590.303	1.028.666	120.449	1.149.115	441.188	4.377.954	10,08	36,33	-8,41		
MADRID	5.754.981	2.117.915	827.876	2.945.791	2.809.190	12.976.349	21,65	44,35	7,84		
MURCIA	652.738	358.502	68.995	427.497	225.241	1.716.453	13,12	38,03	-7,33		
NAVARRA	448.911	199.517	54.200	253.717	195.194	1.281.089	15,24	35,04	-0,57		
PAIS VASCO	1.877.693	896.795	184.486	1.081.281	796.412	4.821.821	16,52	38,94	0,32		
RIOJA (LA)	211.262	97.467	29.805	127.272	83.990	577.000	14,56	36,61	-1,49		
CEUTA	41.794	21.556	4.031	25.587	16.207	118.916	13,63	35,15	-36,24		
MELILLA	37.478	19.820	4.125	23.945	13.533	105.136	12,87	35,65	-35,70		
TOTAL	30.331.945	15.009.193	3.546.178	18.555.371	11.776.574	77.036.674	15,29	39,37	-1,79		

TABLA 4

GASTO PÚBLICO CORRIENTE AÑO 2000
MILLONES DE PESETAS

	TRANSFERENCIA PÚBLICAS A FAMILIAS						SUMA A FAMILIAS	CONSUMO ADMINISTRA. PÚBLICAS	GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	SUMA	TOTAL GASTO PÚBLICO CORRIENTE
	PRESTACIONES SOCIALES DINERARIAS	OTRAS TRANSFERENCIAS DINERARIAS	TRANSFERENCIAS EN ESPECIE	TRANSFERENCIAS A FAMILIAS	CONSUMO ADMINISTRA. PÚBLICAS	GASTOS FINANCIEROS Y OTROS					
ANDALUCIA	2.232.567	864.702	1.828.017	4.925.286	1.086.352	408.470	1.494.822	6.420.108			
ARAGON	453.506	164.226	313.651	931.383	243.346	99.988	343.334	1.274.717			
ASTURIAS	529.613	124.963	281.566	936.142	169.518	71.285	240.803	1.176.945			
BALEARES	251.712	164.612	187.549	603.873	129.206	80.748	209.954	813.827			
CANARIAS	421.221	272.678	489.647	1.183.546	363.261	130.899	494.160	1.677.706			
CANTABRIA	206.712	68.529	140.882	416.123	83.419	38.166	121.585	537.708			
CAST.LA MANCHA	512.312	201.318	441.469	1.155.099	274.164	111.028	385.192	1.540.291			
CAST.Y LEON	919.580	328.912	671.403	1.919.895	592.176	179.789	771.965	2.691.860			
CATALUÑA	2.354.769	991.046	1.494.811	4.840.626	1.063.444	594.253	1.657.697	6.498.323			
C.VALENCIANA	1.211.305	655.228	955.361	2.821.894	531.023	322.045	853.068	3.674.962			
EXTREMADURA	330.665	105.106	280.276	716.047	187.245	57.722	244.967	961.014			
GALICIA	982.885	323.218	669.374	1.975.477	386.860	175.689	562.549	2.538.026			
MADRID	1.824.395	910.561	1.347.760	4.082.716	1.007.293	537.161	1.544.454	5.627.170			
MURCIA	350.208	152.469	287.681	790.358	166.084	70.970	237.054	1.027.412			
NAVARRA	197.977	59.928	157.341	415.246	97.624	53.937	151.561	566.807			
PAIS VASCO	864.132	320.696	631.107	1.815.935	420.476	188.622	609.098	2.425.033			
RIOJA (LA)	89.972	33.512	68.028	191.512	48.166	24.918	73.084	264.596			
CEUTA	17.403	11.369	23.348	52.120	51.079	4.416	55.495	107.615			
MELILLA	17.020	10.452	19.133	46.605	46.624	4.100	50.724	97.329			
TOTAL	13.767.954	5.763.525	10.288.404	29.819.883	6.947.360	3.154.206	10.101.566	39.921.449			

TABLA 5

INGRESOS PÚBLICOS Y BALANZAS FISCALES REGIONALES AÑO 2000
MILLONES DE PESETAS

	DE LAS FAMILIAS				SUMA	IMPUESTOS INDIRECTOS				BALANZAS FISCALES REGIONALES			
	IMPUESTOS DIRECTOS FAMILIAS	COTIZACIONES SOCIALES	TRANSFERENCIAS FAMILIAS	PAGOS DE LAS FAMILIAS		RENTAS PÚBLICAS DIVERSAS	IMPUESTOS Y OTROS INGRESOS	TOTAL INGRESOS PÚBLICOS	AHORRO PÚBLICO	INVERSIÓN PÚBLICA	CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN		
ANDALUCIA	691.218	2.422.560	837.215	3.950.993	488.593	1.379.616	5.819.202	-600.906	489.602	-1.090.508			
ARAGON	215.430	485.218	161.028	861.676	226.128	309.079	1.396.883	122.166	130.539	-8.373			
ASTURIAS	183.662	378.520	129.416	691.598	108.550	149.270	949.418	-227.527	109.705	-337.232			
BALEARES	159.582	359.625	147.518	666.725	102.064	443.493	1.212.282	398.455	62.828	335.627			
CANARIAS	222.715	625.980	260.839	1.109.534	135.093	224.644	1.469.271	-208.435	143.560	-351.995			
CANTABRIA	84.331	183.522	67.551	335.404	72.250	114.828	522.482	-15.226	52.085	-67.311			
CAST.LA MANCHA	171.646	485.126	190.313	847.085	146.474	336.164	1.329.723	-210.568	165.046	-375.614			
CAST.Y LEON	335.813	823.416	310.415	1.469.644	252.482	500.183	2.222.309	-469.551	264.008	-733.559			
CATALUÑA	1.587.450	2.887.390	917.482	5.392.322	906.825	2.300.510	8.599.657	2.101.334	431.905	1.669.429			
C.VALENCIANA	598.712	1.344.816	596.168	2.539.696	431.651	1.123.389	4.094.736	419.774	348.320	71.454			
EXTREMADURA	80.269	265.213	109.512	454.994	83.338	171.634	709.966	-251.048	106.774	-357.822			
GALICIA	388.421	777.695	305.029	1.471.145	245.697	518.701	2.235.543	-302.483	281.261	-583.744			
MADRID	1.589.665	2.690.431	915.926	5.196.022	1.156.349	1.712.390	8.064.761	2.437.591	342.136	2.095.455			
MURCIA	121.735	347.813	150.738	620.286	91.635	257.209	969.130	-58.282	82.035	-140.317			
NAVARRA	99.882	256.801	60.758	417.441	76.923	146.489	640.853	74.046	67.385	6.661			
PAIS VASCO	433.665	965.228	289.276	1.688.169	358.617	621.312	2.668.098	243.065	196.296	46.769			
RIOJA (LA)	49.963	104.226	35.708	189.897	36.404	75.078	301.379	36.783	20.509	16.274			
CEUTA	5.565	25.760	8.528	39.853	10.802	12.534	63.189	-44.426	5.534	-49.960			
MELILLA	4.892	21.518	7.718	34.128	9.627	11.824	55.579	-41.750	4.232	-45.982			
TOTAL	7.024.616	15.450.858	5.501.138	27.976.612	4.939.502	10.408.347	43.324.461	3.403.012	3.303.760	99.252			

TABLA 6

RENDA BRUTA DISPONIBLE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. AÑO 2000
MILLONES DE PESETAS

	INGRESOS PÚBLICOS	TRANSFERENCIAS PÚBLICAS			SUMA	RENDA BRUTA		RENDA INTERIOR		% SOBRE LA RENDA INTERIOR BRUTA	
		A FAMILIAS	OTRAS			DISPONIBLE AAPP	RENDA BRUTA	DISPONIBLE AAPP	RENDA BRUTA	INGRESOS PÚBLICOS	AHORRO PÚBLICO
ANDALUCIA	5.819.202	3.097.269	408.470	3.505.739	2.313.463	14.152.613	16,35	41,12	16,35	41,12	-4,25
ARAGON	1.396.883	617.732	99.988	717.720	679.163	3.549.194	19,14	39,36	19,14	39,36	3,44
ASTURIAS	949.418	654.576	71.285	725.861	223.557	2.435.517	9,18	38,98	9,18	38,98	-9,34
BALEARES	1.212.282	416.324	80.748	497.072	715.210	2.844.002	25,15	42,63	25,15	42,63	14,01
CANARIAS	1.469.271	693.899	130.899	824.798	644.473	3.941.059	16,35	37,28	16,35	37,28	-5,29
CANTABRIA	522.482	275.241	38.166	313.407	209.075	1.341.500	15,59	38,95	15,59	38,95	-1,13
CAST.LA MANCHA	1.329.723	713.630	111.028	824.658	505.065	3.802.168	13,28	34,97	13,28	34,97	-5,54
CAST. Y LEON	2.222.309	1.248.492	179.789	1.428.281	794.028	6.141.381	12,93	36,19	12,93	36,19	-7,65
CATALUÑA	8.599.657	3.345.815	594.253	3.940.068	4.659.589	20.935.264	22,26	41,08	22,26	41,08	10,04
C.VALENCIANA	4.094.736	1.866.533	322.045	2.188.578	1.906.158	10.960.680	17,39	37,36	17,39	37,36	3,83
EXTREMADURA	709.966	435.771	57.722	493.493	216.473	2.027.073	10,68	35,02	10,68	35,02	-12,38
GALICIA	2.235.543	1.306.103	175.689	1.481.792	753.751	6.109.603	12,34	36,59	12,34	36,59	-4,95
MADRID	8.064.761	2.734.956	537.161	3.272.117	4.792.644	18.568.218	25,81	43,43	25,81	43,43	13,13
MURCIA	969.130	502.677	70.970	573.647	395.483	2.476.249	15,97	39,14	15,97	39,14	-2,35
NAVARRA	640.853	257.905	53.937	311.842	329.011	1.825.533	18,02	35,10	18,02	35,10	4,06
PAIS VASCO	2.668.098	1.184.828	188.622	1.373.450	1.294.648	6.702.275	19,32	39,81	19,32	39,81	3,63
RIOJA (LA)	301.379	123.484	24.918	148.402	152.977	825.939	18,52	36,49	18,52	36,49	4,45
CEUTA	63.189	28.772	4.416	33.188	30.001	159.735	18,78	39,56	18,78	39,56	-27,81
MELILLA	55.579	27.472	4.100	31.572	24.007	144.511	16,61	38,46	16,61	38,46	-28,89
TOTAL	43.324.461	19.531.479	3.154.206	22.685.685	20.638.776	108.942.514	18,94	39,77	18,94	39,77	3,12

TABLA 7
DIVERSOS INDICADORES REGIONALES, POR HABITANTE, EXPLICATIVOS DE LA FUNCIÓN
REDISTRIBUIDORA, DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
AÑO 1995 (PESETAS POR HABITANTE)

	RENTA INTERIOR BRUTA (P.M.)	RENTAS PRIMARIAS FAMILIAS	RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	INGRESOS PÚBLICOS	GASTO PÚBLICO	TRANSFE- RENCIAS A FAMILIAS	AHORRO PÚBLICO	INVERSIÓN PÚBLICA
ANDALUCIA	1.408.353	1.103.457	1.150.647	536.574	700.057	526.161	-163.484	56.890
ARAGON	2.189.786	1.640.990	1.549.067	851.674	868.309	616.205	-16.634	88.211
ASTURIAS	1.689.852	1.327.568	1.359.151	646.697	828.110	674.763	-181.413	83.323
BALEARES	2.436.620	1.655.255	1.572.726	1.021.151	828.896	579.586	192.255	71.628
CANARIAS	1.651.340	1.251.465	1.145.860	618.447	777.077	546.582	-158.630	74.928
CANTABRIA	1.834.661	1.410.793	1.314.224	713.308	791.363	608.493	-78.054	74.173
CAST.LA MANCHA	1.610.687	1.219.100	1.241.745	553.245	693.105	512.448	-139.860	78.383
CAST.Y LEON	1.804.240	1.415.473	1.426.867	658.409	818.515	593.322	-160.107	82.580
CATALUÑA	2.412.901	1.770.331	1.580.236	982.467	871.870	607.788	110.598	60.594
C.VALENCIANA	1.910.865	1.424.954	1.372.565	729.470	753.375	544.702	-23.906	69.885
EXTREMADURA	1.318.476	990.115	1.086.207	466.128	679.422	518.523	-213.294	82.403
GALICIA	1.595.943	1.194.198	1.264.586	579.730	714.012	564.618	-134.281	84.428
MADRID	2.576.317	2.009.942	1.624.576	1.142.591	940.524	630.051	202.067	48.668
MURCIA	1.572.154	1.190.484	1.212.461	597.864	713.038	522.976	-115.175	63.688
NAVARRA	2.443.171	1.881.832	1.672.813	856.120	870.147	610.184	-14.027	98.553
PAIS VASCO	2.290.801	1.725.401	1.526.958	892.074	884.648	653.716	7.426	92.935
RIOJA (LA)	2.178.452	1.673.553	1.577.788	797.615	830.183	565.937	-32.567	69.461
CEUTA	1.703.668	1.368.524	1.395.473	598.768	1.216.232	558.166	-617.464	69.771
MELILLA	1.782.510	1.442.135	1.501.153	635.414	1.271.812	582.381	-636.398	68.818
TOTAL	1.944.719	1.475.574	1.387.444	765.702	800.585	577.933	-34.883	68.561

TABLA 9
DIVERSOS INDICADORES REGIONALES, POR HABITANTE, POR HABITANTE, EXPLICATIVOS DE LA FUNCIÓN
REDISTRIBUIDORA, DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
AÑO 2000 (PESETAS POR HABITANTE)

	RENDA INTERIOR BRUTA (P.M.)	RENTAS PRIMARIAS FAMILIAS	RENDA FAMILIAR DISPONIBLE	INGRESOS PÚBLICOS	GASTO PÚBLICO	TRANSFE- RENCIAS A FAMILIAS	AHORRO PÚBLICO	INVERSIÓN PÚBLICA
ANDALUCIA	1.928.135	1.504.027	1.522.795	792.801	874.668	671.015	-81.867	66.703
ARAGON	2.988.007	2.208.474	2.072.884	1.176.013	1.073.163	784.116	102.850	109.899
ASTURIAS	2.262.300	1.749.386	1.794.539	881.894	1.093.239	869.562	-211.345	101.903
BALEARES	3.383.187	2.367.827	2.189.416	1.442.115	968.118	718.359	473.997	74.739
CANARIAS	2.302.784	1.816.042	1.609.602	858.504	980.294	691.553	-121.790	83.883
CANTABRIA	2.530.091	1.945.483	1.835.111	985.410	1.014.126	784.815	-28.716	98.233
CAST.LA MANCHA	2.194.906	1.651.491	1.648.955	767.619	889.175	666.813	-121.556	95.277
CAST.Y LEON	2.482.709	1.922.899	1.916.434	898.389	1.088.209	776.135	-189.820	106.728
CATALUÑA	3.359.625	2.475.677	2.168.647	1.380.046	1.042.830	776.808	337.215	69.311
C.VALENCIANA	2.666.403	2.010.674	1.899.128	996.126	894.007	686.482	102.118	84.736
EXTREMADURA	1.895.843	1.441.019	1.532.689	664.004	898.799	669.691	-234.795	99.862
GALICIA	2.238.390	1.688.047	1.756.160	819.041	929.863	723.760	-110.821	103.046
MADRID	3.570.311	2.765.936	2.288.658	1.550.698	1.081.997	785.028	468.702	65.786
MURCIA	2.158.098	1.629.903	1.605.980	844.615	895.409	688.812	-50.794	71.495
NAVARRA	3.364.939	2.616.406	2.318.885	1.181.261	1.044.775	765.408	136.486	124.208
PAIS VASCO	3.196.616	2.399.804	2.130.145	1.272.536	1.156.607	866.101	115.929	93.622
RIOJA (LA)	3.126.449	2.420.171	2.270.745	1.140.818	1.001.582	724.935	139.236	77.633
CEUTA	2.122.978	1.667.867	1.681.596	839.821	1.430.271	692.707	-590.449	73.550
MELILLA	2.180.870	1.733.411	1.800.024	838.764	1.468.829	703.334	-630.065	63.867
TOTAL	2.694.833	2.046.184	1.899.865	1.071.686	987.508	737.633	84.178	81.723

TABLA 11

**BALANZA FISCAL DE LAS FAMILIAS
RENDA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE AJUSTADA
AÑO 1995**

	MILLONES DE PESETAS										PESETAS POR HABITANTE			PORCENTAJE DE REDISTRIBUCIÓN (4)/(1)
	RENTAS DIRECTAS O PRIMARIAS	(-) IMPUESTOS Y COTIZACIONES	(+) PRESTACIONES SOCIALES	BALANZA FISCAL	RENDA FAMILIAR DISPONIBLE	GASTO PUBLICO EN ESPECIE	RENDA FAMILIAR AJUSTADA	(1) RENTAS PRIMARIAS	(2) RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	(3) RENTA FAMILIAR AJUSTADA	(4) DIFERENCIA (3) - (1)			
ANDALUCIA	7.908.868	2.648.135	2.375.254	-272.881	7.635.987	1.395.929	9.031.916	1.103.457	1.065.384	1.260.146	156.689	14,20		
ARAGON	1.952.972	677.291	492.711	-184.580	1.768.392	240.646	2.009.038	1.640.990	1.485.896	1.688.100	47.110	2,87		
ASTURIAS	1.448.430	544.894	512.963	-31.931	1.416.499	223.230	1.639.729	1.327.568	1.298.302	1.502.905	175.337	13,21		
BALEARES	1.256.746	441.784	302.349	-139.435	1.117.311	137.699	1.255.010	1.655.255	1.471.606	1.652.969	-2.286	-0,14		
CANARIAS	1.983.842	764.294	498.876	-265.418	1.718.424	367.575	2.085.999	1.251.465	1.084.031	1.315.908	64.443	5,15		
CANTABRIA	746.187	255.496	211.776	-43.720	702.464	110.064	812.528	1.410.793	1.328.128	1.536.222	125.429	8,89		
CAST.LA MANCHA	2.078.775	639.873	545.211	-94.662	1.984.113	328.601	2.312.714	1.219.100	1.163.585	1.356.294	137.194	11,25		
CAST.Y LEON	3.566.310	1.163.556	973.938	-189.618	3.376.692	520.947	3.897.639	1.415.473	1.340.213	1.546.977	131.504	9,29		
CATALUÑA	10.837.530	3.973.030	2.577.258	-1.395.772	9.441.758	1.143.472	10.585.230	1.770.331	1.542.329	1.729.117	-41.214	-2,33		
C.VALENCIANA	5.671.226	1.915.975	1.435.925	-480.050	5.191.176	731.954	5.923.130	1.424.954	1.304.336	1.488.247	63.293	4,44		
EXTREMADURA	1.059.799	348.164	342.694	-5.470	1.054.329	212.323	1.266.652	990.115	985.004	1.183.367	193.252	19,52		
GALICIA	3.275.897	1.107.196	1.028.666	-78.530	3.197.367	520.181	3.717.548	1.194.198	1.165.571	1.355.198	161.000	13,48		
MADRID	10.123.641	3.915.551	2.117.915	-1.797.636	8.326.005	1.055.513	9.381.518	2.009.942	1.653.041	1.862.602	-147.340	-7,33		
MURCIA	1.299.751	438.579	358.502	-80.077	1.219.674	212.475	1.432.149	1.190.484	1.117.139	1.311.751	121.267	10,19		
NAVARRA	986.748	306.047	199.517	-106.530	880.218	120.436	1.000.654	1.881.832	1.678.668	1.908.352	26.520	1,41		
PAS VASCO	3.631.731	1.277.817	896.795	-381.022	3.250.709	479.188	3.729.897	1.725.401	1.544.381	1.772.039	46.638	2,70		
RIOJA (LA)	443.269	140.719	97.467	-43.252	400.017	52.431	452.448	1.673.553	1.510.256	1.708.208	34.655	2,07		
CEUTA	95.523	27.598	21.556	-6.042	89.481	17.404	106.885	1.368.524	1.281.963	1.531.304	162.780	11,89		
MELILLA	85.060	24.846	19.820	-5.026	80.034	14.530	94.564	1.442.135	1.356.922	1.603.269	161.134	11,17		
TOTAL	58.452.305	20.610.845	15.009.193	-5.601.652	52.850.650	7.884.598	60.735.248	1.475.574	1.334.166	1.533.205	57.631	3,91		

TABLA 12

**BALANZA FISCAL DE LAS FAMILIAS
RENDA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE AJUSTADA
AÑO 2000**

	MILLONES DE PESETAS										PESETAS POR HABITANTE				PORCENTAJE DE REDISTRIBUCIÓN (4)/(1)
	RENTAS PRIMARIAS	(-) IMPUESTOS Y COTIZACIONES	(+) PRESTACIONES SOCIALES	BALANZA FISCAL	RENDA FAMILIAR DISPONIBLE	GASTO PÚBLICO EN ESPECIE	RENDA FAMILIAR AJUSTADA	(1) RENTAS PRIMARIAS	(2) RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	(3) RENTA FAMILIAR AJUSTADA	(4) DIFERENCIA (3)-(1)				
ANDALUCIA	11.039.635	3.950.993	3.097.269	-853.724	10.185.911	1.828.017	12.013.928	1.504.027	1.387.716	1.686.763	132.736	8,83			
ARAGON	2.623.254	861.676	617.732	-243.944	2.379.310	313.651	2.692.961	2.208.474	2.003.101	2.267.159	58.685	2,66			
ASTURIAS	1.883.331	691.598	654.576	-37.022	1.846.309	281.566	2.127.875	1.749.386	1.714.997	1.976.537	227.151	12,98			
BALEARES	1.990.462	666.725	416.324	-250.401	1.740.061	187.549	1.927.610	2.367.827	2.069.954	2.293.059	-74.768	-3,16			
CANARIAS	3.108.032	1.109.534	693.899	-415.635	2.692.397	489.647	3.182.044	1.816.042	1.573.184	1.859.287	43.245	2,38			
CANTABRIA	1.031.530	335.404	275.241	-60.163	971.367	140.882	1.112.249	1.945.483	1.832.014	2.097.720	152.237	7,83			
CAST.LA MANCHA	2.860.827	847.085	713.630	-133.455	2.727.372	441.469	3.168.841	1.651.491	1.574.451	1.829.301	177.810	10,77			
CAST.Y LEON	4.756.600	1.469.644	1.248.492	-221.152	4.535.448	671.403	5.206.851	1.922.899	1.833.496	2.104.917	182.018	9,47			
CATALUÑA	15.427.003	5.392.322	3.345.815	-2.046.507	13.388.496	1.494.811	14.883.307	2.475.677	2.148.544	2.388.426	-87.251	-3,52			
C.VALENCIANA	8.265.200	2.539.696	1.866.593	-673.163	7.592.037	955.361	8.547.398	2.010.674	1.846.913	2.079.324	68.650	3,41			
EXTREMADURA	1.540.766	454.994	435.771	-19.223	1.521.543	280.276	1.801.819	1.441.019	1.423.040	1.685.171	244.152	16,94			
GALICIA	4.607.463	1.471.145	1.306.103	-165.042	4.442.421	669.374	5.111.795	1.688.047	1.627.581	1.872.821	184.774	10,95			
MADRID	14.384.880	5.196.022	2.734.956	-2.461.066	11.923.814	1.347.760	13.271.574	2.765.936	2.292.720	2.551.869	-214.067	-7,74			
MURCIA	1.870.186	620.286	502.677	-117.609	1.752.577	287.681	2.040.258	1.629.903	1.527.404	1.778.123	148.220	9,09			
NAVARRA	1.419.442	417.441	257.905	-159.536	1.259.906	157.341	1.417.247	2.616.406	2.322.339	2.612.360	-4.046	-0,15			
PAIS VASCO	5.031.617	1.688.169	1.184.828	-503.341	4.528.276	631.107	5.159.383	2.399.804	2.159.738	2.460.742	60.938	2,54			
RIOJA (LA)	639.356	189.897	123.484	-66.413	572.943	68.028	640.971	2.420.171	2.168.776	2.426.285	6.114	0,25			
CEUTA	125.492	39.853	28.772	-11.081	114.411	23.348	137.759	1.667.867	1.520.594	1.830.903	163.096	9,78			
MELILLA	114.861	34.128	27.472	-6.656	108.205	19.133	127.338	1.738.411	1.632.963	1.921.706	188.295	10,86			
TOTAL	82.719.937	27.976.612	19.531.479	-8.445.133	74.282.804	10.288.404	84.571.208	2.046.184	1.837.481	2.091.978	45.794	2,24			

EL TRATAMIENTO DEL AHORRO FINANCIERO ANTE LA NUEVA REFORMA DEL IRPF

Braulio Medel Cámara, José M. Domínguez Martínez
y Germán Carrasco Castillo(*)

1. INTRODUCCIÓN

El tratamiento del ahorro constituyó uno de los ejes esenciales de la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) propiciada por la Ley 40/1998, que contempla como objetivos básicos el fomento del ahorro y la neutralidad entre sus diferentes componentes. Dicha Ley introdujo importantes cambios en el ámbito del ahorro financiero de las familias, que fueron posteriormente complementados por los de otras disposiciones, entre ellas el Real Decreto-Ley 3/2000. Ya en su informe sobre la economía española del año 2000, la OCDE incidía en que, pese a la reforma aplicada, el tratamiento del ahorro seguía adoleciendo de falta de neutralidad en el IRPF, factor que no ha sido ajeno a la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias españolas a lo largo de la última década. Ante este panorama, el Gobierno proyecta una nueva reforma del IRPF para el ejercicio 2003 en la que se prevén medidas en relación con el ahorro financiero.

Evaluar el alcance y las implicaciones de dicha reforma en este terreno es el objetivo fundamental del presente trabajo, que está organizado de la siguiente manera: inicialmente, y como término de comparación, se parte de una exposición del régimen actual de la tributación de los instrumentos financieros en el IRPF; posteriormente se analiza la evolución reciente de la estructura de los activos financieros de las familias; el siguiente apartado se centra en el contenido de las medidas previstas en la nueva reforma, y que sirve de preámbulo al análisis cuantitativo de su impacto, que se lleva a cabo a partir de diferentes enfoques metodológicos: tributación absoluta, rentabilidad neta y tipo de gravamen marginal efectivo. Una reseña de las conclusiones obtenidas pone fin al trabajo.

2. EL TRATAMIENTO DEL AHORRO FINANCIERO EN EL IRPF: SITUACIÓN ACTUAL

El tratamiento del ahorro financiero en el modelo vigente del IRPF, instaurado por la Ley 40/1998 y complementado por otras disposiciones posteriores, en particular el Real Decreto-Ley 3/2000, y las Leyes de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado de los últimos años, se caracteriza por los siguientes rasgos esenciales:

— Inexistencia de medidas de exclusión y exención generales.

— Aplicación generalizada de la calificación de rendimientos del capital mobiliario, que rige para todas las rentas —con independencia de la forma en que se manifiesten— derivadas de los pasivos bancarios, valores de renta fija, contratos de seguros, y dividendos. La calificación de ganancia patrimonial queda circunscrita a las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general y de instituciones de inversión colectiva. Por último, las prestaciones de planes de pensiones tributan como rendimientos del trabajo.

— Diferenciación entre rendimientos a corto y a largo plazo a partir del límite temporal de dos años. Ambos tipos de rendimientos se integran en la base imponible general, aplicándose previamente una reducción del 30 por 100 para los que superen dicho plazo, que, en el caso de contratos de seguros de vida cuyas percepciones se reciban en forma de capital, se eleva al 65 por 100, si el plazo es superior a cinco años, y al 75 por 100, si supera los ocho años.

— Por lo que respecta a las ganancias patrimoniales, se consideran a corto plazo si el plazo

de generación es igual o inferior a un año, en cuyo caso se integran en la base imponible general y tributan, consiguientemente, al tipo marginal del contribuyente. Cuando el plazo de generación es superior a un año, se consideran a largo plazo, integrándose en la base imponible especial, sometida a un tipo de gravamen fijo del 18 por 100.

— En relación con las prestaciones de los planes de pensiones, si se perciben en forma de capital, y siempre que hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación, se benefician de una reducción del 40 por 100.

— Aplicación de un sistema de integración entre el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades (IS) consistente en un método de crédito total por dividendo percibido (imputación) instrumentado a través de la aplicación de un coeficiente y de una deducción estándares, de 1,4 y 0,4, respectivamente, cuando el tipo del IS es el general (35 por 100).

— No aplicación de ajustes por inflación ni para los rendimientos del capital mobiliario ni para las ganancias patrimoniales de instrumentos financieros.

— Posibilidad de compensación, sin limitación alguna, de los rendimientos del capital mobiliario negativos con otros rendimientos. A su vez, las ganancias y pérdidas patrimoniales a corto plazo se compensan entre sí; en el caso de que el saldo sea negativo puede compensarse con rendimientos positivos (con el límite del 10 por 100) del ejercicio y de los cuatro ejercicios siguientes. Las de largo plazo se compensan entre sí y, si el saldo es negativo, puede compensarse con ganancias de largo plazo en los cuatro ejercicios siguientes.

— Aplicación generalizada de una retención a cuenta del 18 por 100 para los rendimientos del capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de participaciones en instituciones de inversión colectiva. Quedan exonerados de retención los rendimientos de letras del Tesoro y los rendimientos derivados de transmisiones o reembolsos de activos financieros con rendimiento explícito negociados en mercados secundarios oficiales.

Según se desprende de la exposición anterior, determinados instrumentos financieros gozan de un tratamiento fiscal privilegiado:

— Participaciones en fondos de inversión: las rentas derivadas de su transmisión son calificadas como ganancias patrimoniales, que, siempre que el plazo de generación sea superior a un año, son sometidas al tipo impositivo del 18 por 100, coincidente con el más bajo de la escala de gravamen. Para un depósito a plazo hasta dos años, el tipo de gravamen oscila entre el 18 por 100 y el 48 por 100. Para plazos superiores a dos años, el tipo se sitúa entre el 16,8 por 100 y el 33,6 por 100. Así, para los contribuyentes sometidos al tipo máximo de la escala de gravamen, la diferencia se cifra en 30 y 15,6 puntos porcentuales, respectivamente. Hay que tener en cuenta adicionalmente que los fondos de inversión disfrutan de una tributación prácticamente nula en el IS (1 por 100). Las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general también tributan como ganancias patrimoniales, pero con la diferencia de que el impuesto subyacente asciende al 35 por 100 (respecto a los beneficios capitalizados). En uno y otro caso, el gravamen en el momento de la realización permite disfrutar la ventaja del aplazamiento del impuesto.

— Seguros de vida con prestaciones en forma de capital, para las que los rendimientos gozan de coeficientes reductores especiales, para períodos de más de cinco y más de ocho años.

— Planes de pensiones: los partícipes de planes de pensiones individuales pueden deducir de la base imponible sus aportaciones, hasta el límite máximo anual de 7.212,15 euros, límite que se amplía en 1.202,02 euros adicionales a partir de 52 años de edad, hasta un tope de 22.838,46 euros a partir de 65 años o más.

— Cuentas de ahorro-vivienda: las cantidades depositadas en este tipo de cuentas dan derecho a una deducción en la cuota del 15 por 100, sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos. La base de la deducción tiene un límite máximo anual de 9.015,18 euros.

En definitiva, a partir del escrutinio de la regulación de los distintos instrumentos de ahorro en el IRPF se desprende un panorama caracterizado por la falta de neutralidad, con opciones que gozan de un tratamiento fiscal privilegiado, todo lo cual conduce a un amplio abanico de tipos de gravamen efectivos.

El cuadro 1 muestra que, según la modali-

CUADRO 1
IRPF 2002: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

Plazo (años)	RCM	GP	Seg. vida
≤1	tmg	tmg	tmg
1 < n ≤ 2	tmg	18 por 100	tmg
2 < n ≤ 5	0,7 tmg	18 por 100	0,7 tmg
5 < n ≤ 8	0,7 tmg	18 por 100	0,35 tmg
n > 8	0,7 tmg	18 por 100	0,25 tmg

dad de ahorro elegida y su plazo, el ahorrador se enfrenta a cinco formas alternativas de gravamen. A estas cinco hay que añadir otras tres que se corresponden con los dividendos, planes de pensiones y cuentas de ahorro-vivienda. Por otro lado, puede observarse cómo el incentivo que se desprende de las opciones fiscales favorecidas es claramente creciente con el nivel de renta, si se toman como referencia los tipos marginales (cuadro 2).

Las diferencias efectivas de tributación que se desprenden del panorama descrito han sido valoradas negativamente por la OCDE (2000, pág. 126), que, en su Informe sobre la economía española del año 2000, apunta la necesidad de avanzar hacia una mayor neutralidad en

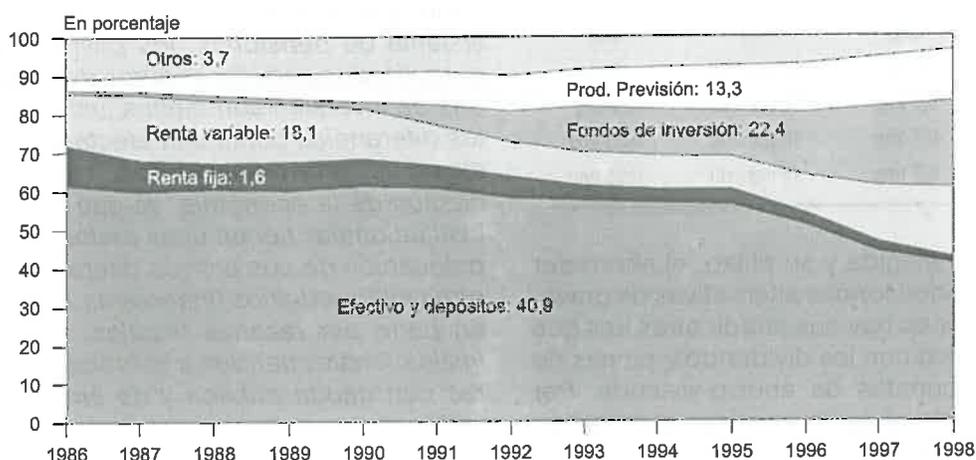
la fiscalidad del ahorro: "... la inversión en fondos de pensiones y en los contratos de seguros de vida continúa beneficiándose de un trato fiscal preferente. Aunque es razonable proteger el ahorro para el retiro, como un complemento del sistema de pensiones, los privilegios fiscales garantizados para los seguros de vida y los fondos de inversión son menos justificables... estas diferencias continúan afectando la composición del ahorro financiero y, a su vez, la financiación de la economía, ya que los inversores institucionales tienen unas preferencias para la colocación de sus activos diferentes de las de otros intermediarios financieros. En concreto, y en parte por razones fiscales, los inversores institucionales tienden a sobrecargar sus carteras con deuda pública y de empresas maduras".

En línea con lo señalado, el análisis del balance de los fondos de inversión mobiliaria (sin considerar los fondos del mercado monetario) muestra que, al final del tercer trimestre de 2001, un 18 por 100 de su activo corresponde a posiciones de efectivo, un 26 por 100 a títulos de instituciones financieras y administraciones públicas, y un 53 por 100 a títulos de entidades extranjeras. A su vez, tres cuartas partes del activo de los fondos del mercado monetario están

CUADRO 2
IRPF 2002: TRIBUTACIÓN EFECTIVA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS SEGÚN NIVELES DE RENTA

RDOS. ÍNTEGROS	RDOS. ÍNTEGROS	TMG	18 por 100	COEFICIENTES REDUCTORES		
				30 por 100	65 por 100	75 por 100
Trabajo (Pta.)	Trabajo (euros)			0,7 tmg	0,35 tmg	0,25 tmg
1.000.000	6.010,12	0,0	18,0	0,0	0,0	0,0
2.000.000	12.020,24	24,0	18,0	16,8	8,4	6,0
3.000.000	18.030,36	24,0	18,0	16,8	8,4	6,0
4.000.000	24.040,48	28,3	18,0	19,8	9,9	7,1
5.000.000	30.050,61	28,3	18,0	19,8	9,9	7,1
6.000.000	36.060,73	37,2	18,0	26,0	13,0	9,3
7.000.000	42.070,85	37,2	18,0	26,0	13,0	9,3
8.000.000	48.080,97	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
9.000.000	54.091,09	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
10.000.000	60.101,21	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
11.000.000	66.111,33	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
12.000.000	72.121,45	45,0	18,0	31,5	15,8	11,3
13.000.000	78.131,57	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0
14.000.000	84.141,69	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0
15.000.000	90.151,82	48,0	18,0	33,6	16,8	12,0

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: 1986-1998



Fuente: Banco de España (A) y elaboración propia.

invertidos en títulos de instituciones financieras y administraciones públicas.

3. LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN

El gráfico 1 ofrece la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias en España a lo largo del período 1986-1998 (año anterior a la entrada en vigor de la reforma de la Ley 40/1998), según los criterios del SEC-79. De su análisis se desprenden las siguientes tendencias(1).

— Retroceso del peso relativo del efectivo y de los depósitos, que pasan del 60 por 100 del total en 1989 al 41 por 100 en 1998, con una caída de prácticamente 20 puntos porcentuales.

— En contraposición, los fondos de inversión pasan en el mismo período de poco más del 1 por 100 a más del 22 por 100.

— Incremento de los productos de previsión, cuya importancia conjunta se situaba en el 13,3 por 100 en 1998.

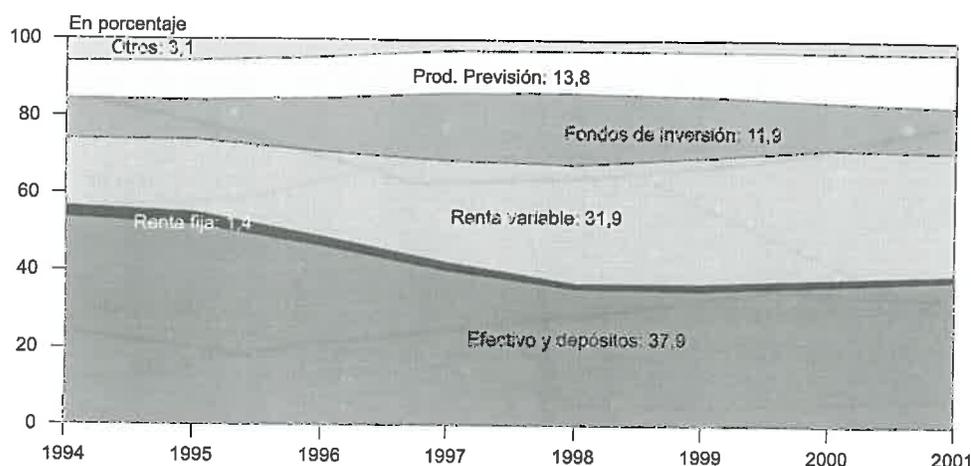
— Retroceso de la renta fija, que pasa de representar el 7,6 por 100 en 1989 al 1,6 por 100 en 1998.

— Descenso de la participación relativa de las acciones, que registra posteriormente una recuperación (18,1 por 100 en 1998).

Por otro lado, el gráfico 2 refleja la evolución de los activos financieros entre los años 1994 y 2001, según los criterios del SEC-95, cuya aplicación implicó una transformación radical tanto en la magnitud absoluta del conjunto de los activos financieros como en su estructura, como consecuencia de la valoración de la cartera de renta variable, cuyo peso en el año 1999 pasa del 21 por 100 (SEC-79) al 33 por 100 (SEC-95). Las tendencias más destacadas que se observan a partir de 1999, año de entrada en vigor de la reforma del IRPF, son las siguientes: recuperación de los depósitos, aunque sin llegar a superar la cota del 40 por 100; retroceso de los fondos de inversión, que pasan del 18,6 por 100 en 1998 al 11,9 por 100 en 2001; continuación del avance de los productos de previsión (11,1 por 100 en 1998 y 13,8 por 100 en 2001).

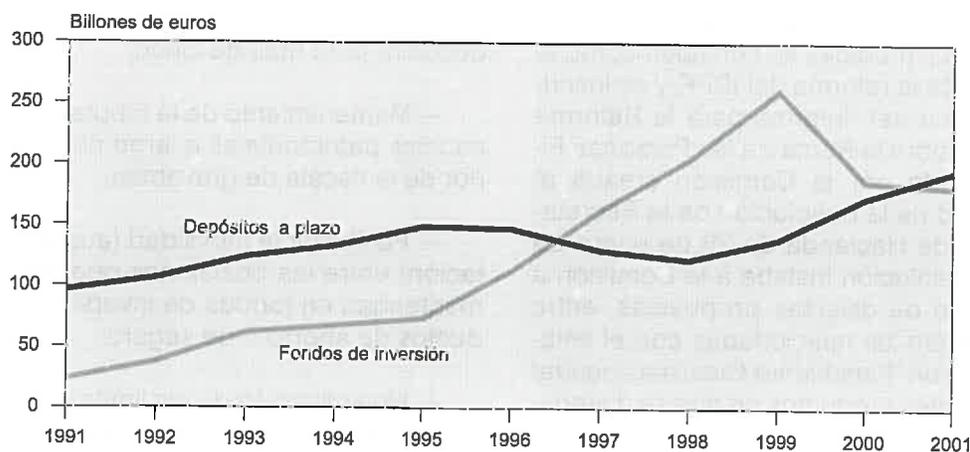
Como complemento, el gráfico 3 muestra la evolución conjunta de los depósitos a plazo privados del sistema bancario y del patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria. En el año 1997, el ahorro canalizado mediante fondos de inversión superó por vez primera al captado por las entidades bancarias a través de depósitos a plazo, abriéndose una brecha creciente entre ambos agregados. Sin embargo, en diciembre de 2001 la cuantía de los depósitos a plazo su-

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: 1994-2001



Fuente: Banco de España (A) y elaboración propia.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO Y FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA
(A diciembre de cada año)

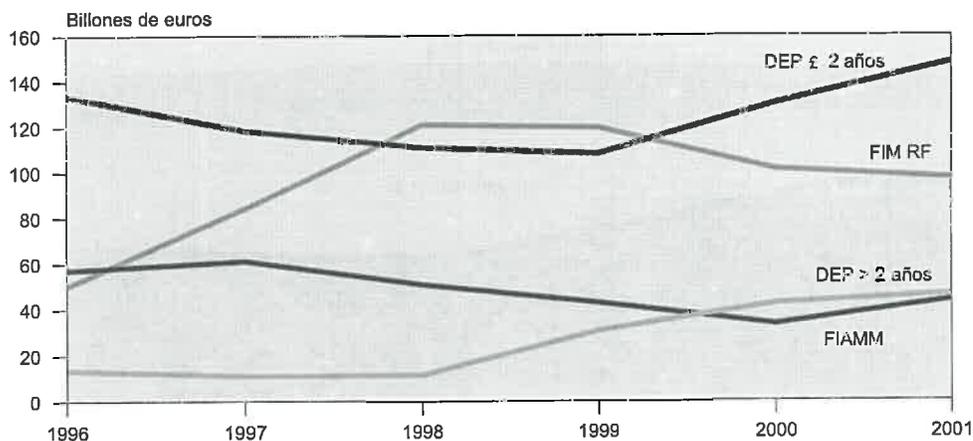


Fuente: Banco de España (B) y elaboración propia.

pera ya la de los fondos de inversión mobiliaria. Aunque hay que recurrir a diversos factores para explicar esta evolución reciente, como la evolución de los mercados bursátiles, no puede ignorarse la notoria recuperación de los depósitos a plazo de más de dos años a partir del año 1999 (gráfico 4). A este respecto conviene recordar que la aproximación lograda inicialmente por la Ley 40/1998 en la tributación de los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inver-

sión registró un retroceso a partir de la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 3/2000, que modificó la tributación de éstas últimas en el sentido ya apuntado. Por otro lado, del análisis de la evolución de las cifras globales de activos financieros y de sus diferentes componentes parece desprenderse que las medidas fiscales, más que promover una recuperación del ahorro familiar, han incidido más bien en una apreciable sustitución entre sus diferentes categorías.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO Y FIM POR CATEGORÍAS
(A diciembre de cada año)



Fuente: Banco de España (B) y elaboración propia.

4. LA NUEVA REFORMA DE LA TRIBUTACIÓN DEL AHORRO

En la reunión del Consejo de Ministros del día 19 de abril de 2002, el Gobierno dio luz verde a un Anteproyecto de Ley de reforma del IRPF. Las nuevas medidas se conciben como la segunda fase de la reforma del IRPF, y se inscriben en el marco del "Informe para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", elaborado por la Comisión creada al efecto en virtud de la Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 28 de enero de 2002. Dicha resolución instaba a la Comisión a la presentación de diversas propuestas, entre las que figuraban las relacionadas con el establecimiento de un "tratamiento fiscal más neutral para los diferentes productos en que se materializa el ahorro a corto plazo... y potenciar los sistemas de previsión y de ahorro a largo plazo".

Las principales propuestas contenidas en el referido Informe en relación con el ahorro pueden sintetizarse como sigue:

- Transformación de la actual deducción para compensar la doble imposición económica de los dividendos "en una simple deducción en la cuota orientada más bien a difundir e impulsar la participación de los ciudadanos en el capital de las sociedades mercantiles".

- Mantenimiento del umbral actual de dos

años para la calificación de los rendimientos a largo plazo, y aplicación de dos coeficientes reductores únicos en función del plazo y cualquiera que sea la naturaleza de los rendimientos: 0,6 (40 por 100 de reducción) para plazos superiores a dos años, y 0,3 (70 por 100 de reducción) para más de cinco.

- Mantenimiento de la tributación de las ganancias patrimoniales a largo plazo al tipo inferior de la escala de gravamen.

- Posibilitar la movilidad (ausencia de tributación) entre las posiciones que los inversores mantengan en fondos de inversión y otros productos de ahorro o de seguro.

- No aplicación de los límites financieros en los casos de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas derivados de un convenio o acuerdo colectivo.

- Aplicación de un coeficiente reductor, en torno a 0,8, para las prestaciones en forma de renta derivadas de planes de pensiones.

- Supresión de las restricciones existentes para la aplicación de las reducciones por aportaciones a planes de pensiones en función de la naturaleza de la renta de los partícipes.

- Revisión de los porcentajes aplicables a las rentas vitalicias y a las temporales, a la luz de

las últimas tablas estadísticas sobre mortalidad y supervivencia.

— Aplicación de un coeficiente reductor a la rentabilidad acumulada obtenida en relación con las rentas diferidas.

Al margen de lo anterior, la Comisión propone la disminución de los tipos marginales máximo y mínimo de la escala de gravamen, del 48 por 100 al 45 por 100, y del 18 por 100 al 15 por 100, respectivamente. Ésta es una de las propuestas aceptadas por el Gobierno, que, en el Anteproyecto de Ley, se inclina por una nueva tarifa con cinco tramos (uno menos que la actual). Las medidas previstas en la reforma que de manera específica afectan al ahorro financiero son las siguientes(2):

— Las plusvalías generadas en más de un año siguen tributando al tipo mínimo de la escala, con lo que pasan a tributar al 15 por 100.

— Se suprime el coste fiscal correspondiente al traspaso de participaciones entre fondos de inversión, al no computarse la ganancia patrimonial, cuyo gravamen queda aplazado.

— Elevación del límite de las aportaciones anuales a planes de pensiones a 8.000 euros, así como de las ampliaciones a partir de los 52 años (1.250 euros). El tope máximo queda en 24.250 euros.

— Creación de la figura de los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales.

— La reducción aplicable a los rendimientos de largo plazo (más de dos años) se eleva del 30 por 100 al 40 por 100. En el caso de los seguros de vida, la reducción es del 75 por 100 para los rendimientos derivados de primas con más de cinco años de antigüedad.

Adicionalmente se prevé que cuando el contrato de seguro tenga una antigüedad superior a ocho años se aplicará la reducción del 75 por 100 a la totalidad del rendimiento percibido.

Como consecuencia de lo anterior, las distintas alternativas básicas de gravamen quedan en los términos que se recogen en el cuadro 3. Asimismo, los gráficos 5 y 6 permiten apreciar la incidencia de los cambios y la situación resultante.

CUADRO 3
IRPF 2003: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

Plazo (años)	RCM	GP	Seg. vida
≤1	tmg	tmg	tmg
1 < n ≤ 2	tmg	15 por 100	tmg
2 < n ≤ 5	0,6 tmg	15 por 100	0,6 tmg
n > 5	0,6 tmg	15 por 100	0,25 tmg

5. ANÁLISIS CUANTITATIVO DE LA REFORMA EN RELACIÓN CON EL TRATAMIENTO DEL AHORRO

El objeto de este apartado es determinar en qué medida la nueva reforma del IRPF logra avanzar en la consecución del objetivo proclamado de mejorar la neutralidad en el tratamiento del ahorro. La aproximación cuantitativa a esta cuestión se lleva a cabo desde una triple vertiente: en primer término se efectúa una comparación de la carga tributaria asociada a una renta adicional de 100 euros en función de las diferentes modalidades de tributación; en segundo lugar se procede a calcular la rentabilidad financiero-fiscal correspondiente a una gama representativa de instrumentos financieros; finalmente se recurre al enfoque de los tipos de gravamen marginales efectivos.

5.1. Comparación de la carga tributaria: análisis estático

El cuadro 4 muestra la tributación correspondiente a una renta adicional de 100 euros según la normativa vigente en el ejercicio 2002 y la prevista con la reforma para 2003. Los cambios que se ponen de manifiesto son los siguientes:

a) Rendimientos del capital mobiliario y ganancias patrimoniales a corto plazo: en uno y otro caso se refleja el cambio de la tarifa del impuesto, que afecta de manera más significativa a los contribuyentes sometidos al tipo máximo.

b) Rendimientos del capital mobiliario a largo plazo: la combinación del efecto de la tarifa y el aumento del coeficiente reductor hace que mejore apreciablemente la tributación. La disminución se cifra en 6,6 puntos porcentuales para los ahorradores de mayor nivel de renta.

c) Ganancias patrimoniales a largo plazo: la acomodación de su tributación al nuevo tipo in-

GRÁFICO 5
IRPF: COMPARACIÓN DE TIPOS IMPOSITIVOS: 2002 VS. 2003

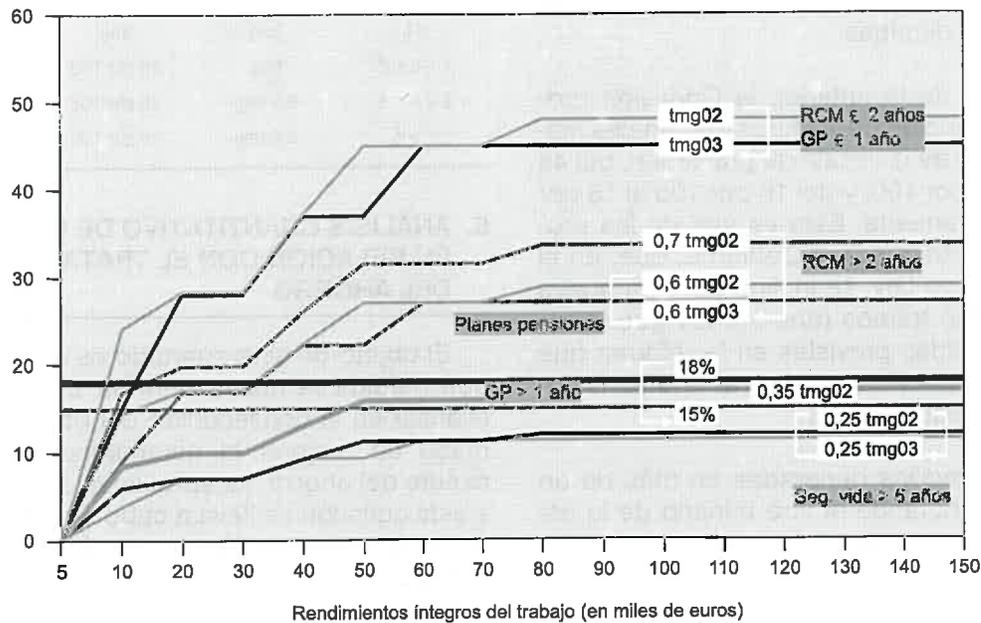
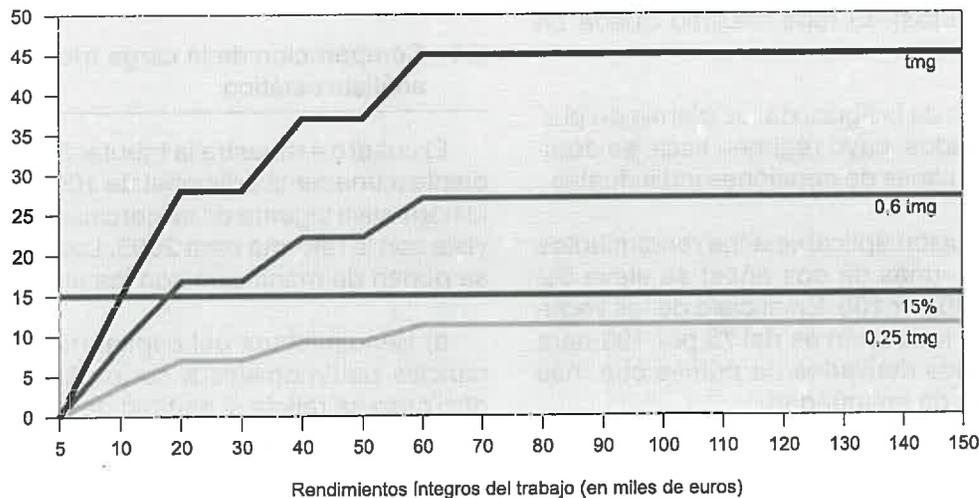


GRÁFICO 6
IRPF 2003: COMPARACIÓN DE TIPOS IMPOSITIVOS



ferior de la tarifa implica una bajada de 3 puntos porcentuales. La diferencia máxima con los rendimientos a largo plazo, que era de 15,6 puntos porcentuales, queda establecida en 12.

d) Dividendos: el recorrido de los tipos de gravamen, que iba del -40,0 por 100 al 27,2 por

100, queda entre el -40,0 por 100 y el 23,0 por 100. Si se añade la carga tributaria correspondiente al IS, del 13,8 por 100 al 76,8 por 100 (81,0 por 100 anteriormente).

e) Planes de pensiones: la tributación de las prestaciones se ve afectada únicamente por la

CUADRO 4
TRIBUTACIÓN CORRESPONDIENTE A UNA RENTA DE 100 EUROS EN EL IRPF DE 2002 Y DE 2003 (cifras en euros)

RDTO. INT. TRABAJO	RDTO. ≤ 2 AÑOS/GP ≤ 1 AÑO		RDTO. > 2 AÑOS		GP > 1 AÑO		DIVIDENDO IRPF		DIVID. IRPF+IS		PLAN PENS. > 2 AÑOS		PLAN PENS. (*)		SEG. VIDA	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
5000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-40,0	-40,0	13,8	13,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10000	24,0	15,0	16,8	9,0	18,0	15,0	-6,4	-19,0	47,4	34,8	14,4	9,0	-9,6	-6,0	8,4	3,3
20000	28,3	28,0	19,8	16,8	18,0	15,0	-0,4	-0,8	53,5	53,0	17,0	16,8	-11,3	-11,2	9,9	7,0
30000	28,3	28,0	19,8	16,8	18,0	15,0	-0,4	-0,8	53,5	53,0	17,0	16,8	-11,3	-11,2	9,9	7,0
40000	37,2	37,0	26,0	22,2	18,0	15,0	12,1	11,8	65,9	65,6	22,3	22,2	-14,9	-14,8	9,9	7,0
50000	45,0	45,0	31,5	22,2	18,0	15,0	23,0	11,8	76,8	65,6	27,0	22,2	-18,0	-14,8	22,2	13,0
60000	45,0	45,0	31,5	27,0	18,0	15,0	23,0	23,0	76,8	65,6	27,0	27,0	-18,0	-14,8	22,2	13,0
70000	45,0	45,0	31,5	27,0	18,0	15,0	23,0	23,0	76,8	65,6	27,0	27,0	-18,0	-14,8	22,2	13,0
80000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
90000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
100000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
110000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
120000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
130000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
140000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
150000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
160000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
170000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
180000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
190000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
200000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
210000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
220000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
230000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3
240000	48,0	45,0	33,6	27,0	18,0	15,0	27,2	23,0	81,0	76,8	28,8	27,0	-19,2	-18,0	28,8	11,3

(*) Se consideran los siguientes supuestos: aportación única con 15 años de antigüedad; capitalización: 5% anual; no varía el tmg del contribuyente.

modificación de la tarifa. Si se considera el efecto de la desgravación por aportaciones, el tipo de gravamen sigue siendo negativo para todos los contribuyentes, si bien se aprecia el impacto del menor ahorro fiscal originado por la disminución de los tipos marginales.

f) Contratos de seguros de vida: se ven favorecidos por una menor tributación, siendo el único producto para el que se incentivan colocaciones para plazos superiores a cinco años. Para contribuyentes de alto nivel de renta, los rendimientos correspondientes a primas con dicha antigüedad tributan el 42 por 100 de lo que se tributa cuando el plazo está entre dos y cinco años.

5.2. Comparación de la rentabilidad financiero-fiscal

En este apartado se lleva un análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de un conjunto de instrumentos financieros, que se fundamenta en el cálculo de la tasa interna de rentabilidad (TIR) que iguala el valor de la inversión en un activo con el valor de la corriente neta de flujos derivada de dicho activo⁽³⁾.

A continuación se especifican los aspectos básicos del marco de análisis seleccionado:

— Contribuyente soltero sin hijos.

— Legislación aplicable: la vigente en el ejercicio 2002 y la prevista en la reforma para el ejercicio 2003. Las tarifas se mantienen inalterables a lo largo del tiempo, bajo la hipótesis de una tasa de inflación nula y, en el caso de una tasa positiva, de ajuste a la inflación.

— Niveles de renta: se consideran los siguientes niveles de rendimientos brutos del trabajo personal: 10.000, 20.000, 50.000 y 100.000 euros.

— Tributación de las rentas derivadas de los instrumentos financieros: se adopta un enfoque de tributación marginal, agregando dichas rentas a los rendimientos netos del trabajo, minorados en la cuantía del mínimo personal. En el momento de la jubilación se supone que el contribuyente pasa a percibir un 75 por 100 de sus ingresos anteriores.

— Tasa de rentabilidad nominal bruta de los

instrumentos financieros: a partir de un rendimiento del 5 por 100 anual, se analizan dos escenarios alternativos, con tasas de inflación nula y del 3 por 100.

— Cuantía de las inversiones: 6.000 euros.

— Plazo: 1, 2, 3, 5 y 10 años.

— Instrumentos financieros considerados: depósito a la vista, depósito a plazo, letra del Tesoro, participación en un fondo de inversión mobiliaria, seguro de vida de capital diferido, acción con reparto de dividendo y acción con capitalización completa de beneficios.

El cuadro 5 recoge los resultados obtenidos. Del mismo pueden extraerse las siguientes observaciones:

1. La combinación de la modificación de la escala de gravamen en los términos indicados, junto con el aumento de los coeficientes reductores, determina que las tasas netas de rentabilidad a raíz de la reforma sean en todos los casos superiores o, como mínimo, iguales a las de la situación vigente. No obstante, en relación con los planes de pensiones, la reforma de la tarifa hace disminuir el valor del ahorro fiscal para determinados niveles de ingresos. Lo anterior, unido en algunos casos a la aplicación de tramos diferentes de la tarifa a la aportación y a la prestación en forma de capital, da lugar a la obtención de una menor rentabilidad, lo que no les impide seguir siendo la mejor opción.

2. Los cambios más significativos que se aprecian responden a las modificaciones previstas en la tributación:

— Aumento de la rentabilidad de los depósitos a plazo superiores a dos años, y de los contratos de seguros de vida para plazos de más de dos y cinco años.

— Mejora de la rentabilidad de las participaciones de fondos de inversión con más de un año de antigüedad. Salvo para los niveles inferiores de renta, las tasas de rentabilidad son superiores a las de los depósitos a plazo, con una diferencia más apreciable cuanto mayor es el nivel de renta.

— Entre los instrumentos con rendimiento anual, la no aplicación de la retención a cuenta sitúa a las letras del Tesoro en primer término

CUADRO 5
TASAS DE RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (%)
 (tasa de rentabilidad nominal bruta: 5% anual)

RENDA	10000		20000		50000		100000	
	IRPF 2002	IRPF 2003						
DEP. VISTA	3,80	4,24	3,59	3,61	2,76	3,16	2,61	2,76
LETRA	3,82	4,26	3,60	3,62	2,77	3,17	2,62	2,77
DIVID.	3,44	3,84	3,25	3,26	2,50	2,86	2,36	2,50

RENDA	10000		20000		50000		100000	
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003
DEPOSITOS PLAZO	3,80	4,24	2,47	2,76	3,76	4,20	3,80	4,24
ACC. REV.	3,82	4,17	2,67	2,77	4,07	4,22	3,82	4,17
FONDOS	4,19	4,53	2,68	2,78	4,09	4,23	4,19	4,53
IRPF 2002	4,22	4,46	2,70	2,79	4,12	4,26	4,22	4,46
IRPF 2003	4,30	4,45	2,73	2,82	4,20	4,33	4,74	4,80
SEG. CAP. DIF.							4,80	4,88
PENS. CAP.							5,37	4,88
PENS. REN.							1,88	1,81

RENDA	20000		50000		100000	
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003
DEPOSITOS PLAZO	3,59	3,61	2,34	2,34	3,55	3,57
ACC. REV.	3,61	3,63	2,67	2,77	4,07	4,22
FONDOS	4,05	4,20	2,68	2,78	4,09	4,23
IRPF 2002	4,08	4,23	2,70	2,79	4,12	4,26
IRPF 2003	4,17	4,30	2,73	2,82	4,20	4,33
SEG. CAP. DIF.					4,69	4,71
PENS. CAP.					6,05	5,95
PENS. REN.					2,18	2,10

RENDA	50000		100000		100000	
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003
DEPOSITOS PLAZO	2,76	3,16	1,79	2,05	2,73	3,13
ACC. REV.	2,79	3,19	2,67	2,77	4,07	4,22
FONDOS	3,49	3,94	2,68	2,78	4,09	4,23
IRPF 2002	3,54	3,93	2,70	2,79	4,12	4,26
IRPF 2003	3,66	3,93	2,73	2,82	4,20	4,33
SEG. CAP. DIF.					4,52	4,61
PENS. CAP.					7,38	6,58
PENS. REN.					2,91	2,34

RENDA	100000		100000		100000	
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003
DEPOSITOS PLAZO	2,61	2,76	1,70	1,79	2,59	2,74
ACC. REV.	2,64	2,79	2,67	2,77	4,07	4,22
FONDOS	3,38	3,71	2,68	2,78	4,09	4,23
IRPF 2002	3,44	3,75	2,70	2,79	4,12	4,26
IRPF 2003	3,56	3,86	2,73	2,82	4,20	4,33
SEG. CAP. DIF.					4,49	4,54
PENS. CAP.					8,15	7,85
PENS. REN.					2,63	2,55

por tasa de rentabilidad. La existencia del impuesto subyacente, cuyo impacto se corrige en un 75 por 100 según el método de integración vigente, explica la menor rentabilidad de los dividendos, bajo la hipótesis de no traslación del IS.

— Dentro de los activos con diferimiento, los seguros de vida quedan consolidados como la opción más favorecida para períodos de tiempo amplios, si se hace abstracción de los planes de pensiones. La acción con revalorización, por el contrario, se sitúa en la última posición, pese a disfrutar de la ventaja del aplazamiento y de tributar al tipo mínimo, como consecuencia de la no aplicación de integración. Con todo, para los contribuyentes de mayor nivel de ingresos, la rentabilidad es superior a la de los dividendos, si se mantiene la acción más de dos años.

— El efecto combinado de la reducción de las aportaciones en la base y la aplicación del coeficiente reductor permite que los planes de pensiones cuyas prestaciones se reciban en forma de capital alcancen rentabilidades superiores a la tasa nominal bruta, y que se sitúan por encima de las que se derivan de las prestaciones en forma de renta.

— El mantenimiento de la tarifa a lo largo del tiempo determina que las tasas de rentabilidad netas del impuesto sean idénticas en los dos escenarios de inflación considerados. La falta de ajuste a la inflación de la base da lugar a que, en caso de inflación positiva, y para contribuyentes de elevado nivel de renta, se obtengan rentabilidades reales negativas para los activos de rendimiento anual. Respecto a los activos con diferimiento se presenta una mayor diversidad de situaciones.

El cuadro 6 recoge una serie de indicadores de dispersión de las tasas de rentabilidad para el conjunto de activos con diferimiento analizados, sin que, a partir del mismo, se desprenda una tendencia claramente definida, lo que tampoco ocurre para los activos sin diferimiento.

5.3. Comparación de los tipos de gravamen marginales efectivos

Con carácter complementario, y tomando como referencia el marco de análisis anteriormente descrito, se ha procedido al cómputo de los tipos de gravamen marginales efectivos(4).

Los resultados obtenidos se recogen en los cuadros 7 y 8, que confirman las tendencias descritas en el apartado anterior. Cuando la inflación es del 3 por 100, los tipos efectivos de los activos con rendimiento anual superan el 100 por 100 para los contribuyentes de mayor renta. Respecto a los activos con rendimiento diferido, se supera dicho nivel en los casos de tributación al tipo marginal y en el de la acción con revalorización para todos los plazos. El signo negativo de los tipos correspondientes a los planes de pensiones refleja el disfrute de un subsidio fiscal en términos efectivos.

6. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

1. Del examen de la regulación actual de los instrumentos financieros en el IRPF se desprende un panorama caracterizado por la falta de neutralidad, con opciones que gozan de un tratamiento fiscal privilegiado, todo lo cual conduce a un amplio abanico de tipos de gravamen efectivos.

2. El análisis de la evolución de la estructura de los activos financieros de las familias españolas deja entrever el importante papel jugado por la fiscalidad en la configuración de dicha estructura, con especial incidencia sobre los fondos de inversión, depósitos y productos de previsión. Se aprecian signos de que los incentivos fiscales, más que la recuperación del ahorro, tienden a favorecer relaciones de sustituibilidad entre diferentes instrumentos.

3. La nueva reforma planeada por el Gobierno se enmarca en el Informe de la Comisión para la Reforma del IRPF, aunque sólo incorpora algunas de las medidas propuestas por dicha Comisión. Los principales cambios previstos inciden en la mejoría de la tributación de las plusvalías, reinversión de plusvalías por reembolsos de participaciones de fondos de inversión, rendimientos de largo plazo y contratos de seguros de vida.

4. Pese a las recomendaciones de la OCDE de caminar hacia una mayor neutralidad en el tratamiento del ahorro y de la declaración expresa de este objetivo, lo cierto es que la reforma no avanza en esa dirección, consolidando, por el contrario, el modelo vigente. En

CUADRO 6
INDICADORES DE DISPERSIÓN DE LAS TASAS DE RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS CON DIFERIMIENTO
ACTIVOS CON DIFERIMIENTO

RENDA	PLAZO	IRPF 2002										IRPF 2003									
		MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.	MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.	MAXIMO	MINIMO	RECORRIDO	MEDIA	DESV. EST.	COEF. VAR.		
10000	1	7,40	-1,70	9,10	3,26	3,23	99,20	7,20	-4,02	11,22	3,10	3,78	121,79								
	2	6,48	0,59	5,89	3,58	2,30	64,43	6,40	-1,93	8,33	3,30	2,81	85,28								
	3	6,08	2,68	3,40	4,55	1,12	24,68	5,99	2,78	3,21	4,42	1,02	23,13								
	5	5,68	2,70	2,98	4,34	0,86	19,89	5,05	2,79	2,26	4,29	0,78	18,22								
	10	5,37	1,88	3,49	3,87	1,22	31,49	4,88	1,81	3,07	3,85	1,25	32,41								
20000	1	7,74	0,56	7,18	3,56	2,33	65,32	7,57	-0,19	7,76	3,42	2,51	73,45								
	2	6,74	2,67	4,07	3,91	1,42	36,23	6,60	2,41	4,19	3,88	1,49	38,32								
	3	8,50	2,68	5,82	4,95	1,92	38,75	8,18	2,78	5,40	4,97	1,92	38,61								
	5	7,10	2,70	4,40	4,58	1,37	29,97	6,91	2,79	4,12	4,62	1,37	29,79								
	10	6,05	2,18	3,87	4,00	1,32	32,98	5,95	2,10	3,85	4,04	1,38	34,16								
50000	1	9,39	0,22	9,17	3,28	4,06	124,05	8,01	-7,33	15,34	2,03	5,04	248,40								
	2	7,72	2,62	5,10	3,78	2,20	58,31	6,73	-1,09	7,82	3,17	2,53	79,95								
	3	12,87	2,68	10,19	5,66	3,22	56,94	10,36	2,78	7,58	5,28	2,76	52,26								
	5	9,75	2,70	7,05	4,98	2,18	43,85	8,20	2,79	5,41	4,76	1,89	39,66								
	10	7,38	2,73	4,65	4,23	1,53	36,04	6,58	2,34	4,24	4,10	1,50	36,54								
100000	1	8,65	1,70	6,95	3,86	2,41	62,46	8,45	1,79	6,66	3,92	2,46	62,86								
	2	6,88	2,64	4,24	3,98	1,60	40,23	6,83	2,77	4,06	4,07	1,64	40,35								
	3	15,35	2,68	12,67	5,93	4,38	73,83	14,38	2,78	11,60	5,91	4,35	73,64								
	5	11,26	2,70	8,56	5,11	2,88	56,45	10,66	2,79	7,87	5,14	2,86	55,64								
	10	8,15	2,63	5,52	4,29	1,88	43,73	7,85	2,55	5,30	4,33	1,90	44,00								

CUADRO 7
TIPOS DE GRAVAMEN MARGINALES EFECTIVOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (%)
(tasa de rentabilidad nominal bruta: 5% anual; tasa de inflación: 0%)

DEP. VISTA LETRA DIVID.	10000			20000			50000			100000		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
	23,86	15,00	27,70	28,06	27,70	36,50	44,38	44,32	47,32	44,32	44,32	44,32
	23,45	14,66	27,36	27,66	27,36	36,16	43,98	43,98	46,91	43,98	43,98	43,98
	35,55	35,46	35,46	35,55	35,46	42,76	49,87	49,83	52,54	49,83	49,83	49,83

RENTA	10000			20000			50000			100000								
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	23,86	15,00	27,70	58,45	49,66	16,00	24,86	15,00	15,00	83,02	157,16	0,14	0,14	0,84	0,14	0,14	0,84	0,84
2	23,29	16,42	49,30	52,17	49,30	15,64	18,57	16,42	16,42	65,57	114,07	1,75	1,75	2,32	1,75	1,75	2,32	2,32
3	15,92	9,28	48,96	51,75	48,96	15,29	18,15	15,29	9,28	-27,70	9,84	0,36	0,36	1,20	0,36	0,36	1,20	1,20
5	15,18	10,62	48,30	50,96	48,30	14,63	17,36	14,63	10,62	-16,62	5,24	-0,99	-0,99	0,07	-0,99	-0,99	0,07	0,07
10	13,54	10,65	46,80	49,16	46,80	13,15	15,59	13,15	3,90	-8,31	1,91	-5,64	-5,64	-3,82	-5,64	-5,64	-3,82	-3,82

RENTA	20000			50000			100000											
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	28,06	27,70	62,36	62,66	62,36	28,70	29,06	27,70	27,70	65,13	76,54	-0,38	-0,38	0,55	-0,38	-0,38	0,55	0,55
2	27,39	27,04	49,30	52,17	49,30	15,64	18,57	15,64	27,04	41,26	38,27	1,48	1,48	2,33	1,48	1,48	2,33	2,33
3	18,72	15,84	48,96	51,75	48,96	15,29	18,15	15,29	15,84	-55,66	-51,04	-0,39	-0,39	0,46	-0,39	-0,39	0,46	0,46
5	17,86	15,11	48,30	50,96	48,30	14,63	17,36	14,63	15,11	-33,40	-30,62	-2,11	-2,11	-1,34	-2,11	-2,11	-1,34	-1,34
10	15,92	13,47	46,80	49,16	46,80	13,15	15,59	13,15	5,61	-16,70	-15,31	-8,20	-8,20	-7,55	-8,20	-8,20	-7,55	-7,55

RENTA	50000			100000														
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	44,38	36,50	71,16	78,98	71,16	37,50	45,38	36,50	36,50	53,82	143,19	-4,29	-4,29	1,29	-4,29	-4,29	1,29	1,29
2	43,33	35,63	49,30	52,17	49,30	15,64	18,57	15,64	35,63	35,61	72,09	-1,13	-1,13	3,46	-1,13	-1,13	3,46	3,46
3	29,61	20,87	48,96	51,75	48,96	15,29	18,15	15,29	20,87	-105,08	-74,65	-4,02	-4,02	0,58	-4,02	-4,02	0,58	0,58
5	28,25	20,74	48,30	50,96	48,30	14,63	17,36	14,63	20,74	-63,05	-44,44	-6,38	-6,38	-2,20	-6,38	-6,38	-2,20	-2,20
10	25,19	20,21	46,80	49,16	46,80	13,15	15,59	13,15	7,63	-31,53	-21,85	-15,33	-15,33	-11,69	-15,33	-15,33	-11,69	-11,69

RENTA	100000			200000			500000			1000000								
	DEPOSITOS PLAZO			ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.		
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003
1	47,32	44,32	81,91	78,98	81,91	45,32	48,32	44,32	44,32	-0,01	-0,01	1,67	1,67	1,57	1,67	1,67	1,57	1,57
2	46,19	43,26	49,30	52,17	49,30	15,64	18,57	15,64	43,26	8,69	-0,01	4,49	4,49	4,21	4,49	4,49	4,21	4,21
3	31,57	25,34	48,96	51,75	48,96	15,29	18,15	15,29	25,34	-131,23	-123,03	0,75	0,75	0,70	0,75	0,75	0,70	0,70
5	30,11	24,17	48,30	50,96	48,30	14,63	17,36	14,63	24,17	-78,74	-73,82	-2,85	-2,85	-2,67	-2,85	-2,85	-2,67	-2,67
10	26,85	21,56	46,80	49,16	46,80	13,15	15,59	13,15	8,98	-39,37	-36,91	-15,26	-15,26	-14,31	-15,26	-15,26	-14,31	-14,31

CUADRO 8
TIPOS DE GRAVAMEN MARGINALES EFECTIVOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (%)
 (tasa de rentabilidad nominal bruta: 5% anual; tasa de inflación: 3%)

DEP. VISTA LETRA DIVID.	10000			20000			50000			100000											
	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003									
	59,66	110,80	27,70	70,16	110,97	91,25	118,30	110,80	58,64	36,65	68,41	90,40	117,28	109,95	88,89	88,66	88,66	106,92	131,36	124,58	
RENTA 10000																					
DEPOSITOS PLAZO																					
PLAZO	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.					
1	59,66	37,50	124,15	146,14	124,15	40,00	62,16	37,50	62,64	37,50	207,55	395,87	0,32	2,10							
2	58,24	40,54	123,27	130,42	123,27	39,10	46,42	40,54	61,15	40,54	141,92	288,04	4,36	5,70							
3	39,80	22,55	122,41	129,39	122,41	38,24	45,39	22,55	42,17	22,55	-69,42	27,37	0,87	2,85							
5	37,97	25,83	120,76	127,42	120,76	36,59	43,41	25,83	40,23	25,83	-41,65	15,68	-2,49	-0,04							
10	33,86	25,93	117,01	122,92	117,01	32,89	38,97	9,05	13,98	9,05	-20,83	6,98	-14,11	-9,85							
RENTA 20000																					
DEPOSITOS PLAZO																					
PLAZO	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.					
1	70,16	69,26	155,91	156,65	155,91	71,76	72,66	69,26	73,67	69,26	162,84	191,36	-0,94	1,37							
2	68,49	67,61	123,27	130,42	123,27	39,10	46,42	67,61	71,92	67,61	81,42	95,68	3,70	5,82							
3	46,81	39,61	122,41	129,39	122,41	38,24	45,39	39,61	49,46	39,61	-139,14	-127,58	-0,97	1,16							
5	44,65	37,78	120,76	127,42	120,76	36,59	43,41	37,78	47,18	37,78	-83,48	-76,55	-5,28	-3,34							
10	39,82	33,69	117,01	122,92	117,01	32,89	38,97	14,03	16,16	14,03	-41,74	-38,28	-20,50	-18,86							
RENTA 50000																					
DEPOSITOS PLAZO																					
PLAZO	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.					
1	110,97	91,25	177,90	197,45	177,90	93,75	113,47	91,25	116,52	91,25	134,57	356,43	-10,72	3,23							
2	108,33	89,08	123,27	130,42	123,27	39,10	46,42	89,08	113,74	89,08	67,28	178,72	-2,82	8,65							
3	74,04	52,18	122,41	129,39	122,41	38,24	45,39	52,18	78,04	52,18	-262,70	-188,07	-10,04	1,45							
5	70,62	50,79	120,76	127,42	120,76	36,59	43,41	50,79	74,45	50,79	-157,62	-112,46	-15,94	-5,49							
10	62,98	49,51	117,01	122,92	117,01	32,89	38,97	18,49	24,62	18,49	-78,81	-55,77	-38,33	-29,41							
RENTA 100000																					
DEPOSITOS PLAZO																					
PLAZO	IRPF 2002	IRPF 2003	IRPF 2003	ACC. REV.			FONDOS			SEG. CAP. DIF.			PENS. CAP.			PENS. REN.					
1	118,30	110,80	197,45	204,78	197,45	113,30	120,80	110,80	124,22	110,80	-0,01	-0,01	4,19	3,93							
2	115,48	108,16	123,27	130,42	123,27	39,10	46,42	108,16	121,26	108,16	-0,01	-0,01	11,23	10,53							
3	78,93	63,36	122,41	129,39	122,41	38,24	45,39	63,36	83,18	63,36	-328,06	-307,56	1,88	1,76							
5	75,29	60,44	120,76	127,42	120,76	36,59	43,41	60,44	79,34	60,44	-196,84	-184,54	-7,12	-6,67							
10	67,14	53,90	117,01	122,92	117,01	32,89	38,97	22,45	26,14	22,45	-98,42	-92,27	-38,15	-35,77							

este sentido, las participaciones en fondos de inversión y los contratos de seguros de vida ven mejorado aun más su tratamiento preferente, que continúa en los mismos términos para los planes de pensiones. No obstante, la elevación del coeficiente reductor para los rendimientos de largo plazo acorta algo el desfase respecto a la tributación de las plusvalías.

5. A raíz de la nueva reforma quedan configuradas cuatro formas básicas de tributación, que determinan un recorrido de tipos impositivos para los contribuyentes de mayor renta cifrado en 33,7 puntos porcentuales. Para plazos temporales homogéneos superiores a dos años, la diferencia a favor de las participaciones en fondos de inversión respecto a los depósitos se sitúa en 12 puntos porcentuales, y puede llegar a 15,7 en el caso de los seguros de vida.

6. El cálculo de las tasas netas de rentabilidad y de los tipos de gravamen marginales efectivos confirma que, para todos los casos analizados, la reforma planteada implica, en términos absolutos, una mejoría o, en el peor de los casos, un mantenimiento de la situación vigente, con la excepción de los planes de pensiones.

7. Este instrumento sigue siendo, no obstante, el dotado de un tratamiento más favorable con carácter general, especialmente cuando las prestaciones se reciben en forma de capital. Los efectos de la reforma son escasamente apreciables para los activos sin diferimiento temporal. La incidencia es más acusada para el ahorro a largo plazo, especialmente para los contribuyentes de mayor nivel de renta.

8. El análisis de los indicadores de dispersión de las tasas netas de rentabilidad de los instrumentos considerados, antes y después de las medidas previstas, deja entrever un panorama del que no se desprende una tendencia claramente definida.

9. A la vista de los resultados obtenidos, no es posible diseñar una cartera óptima para el ahorrador, sin especificar su nivel de renta y el plazo de la inversión. Se mantiene la relación negativa entre plazo temporal y tributación efectiva, aunque con los puntos de ruptura provocados por los umbrales asociados a los coeficientes reductores.

10. La existencia de inflación dispara los tipos efectivos para todos los contribuyentes, llegando a superar el 100 por 100 para los de mayor nivel de renta en relación con el ahorro a corto plazo. La aplicación de coeficientes reductores o del tipo mínimo de gravamen sobre las plusvalías reduce drásticamente los niveles de tributación para el ahorro a largo plazo.

NOTAS

(*) Universidad de Málaga.

(1) Un análisis de la evolución de la riqueza de las familias españolas se realiza en Valle (1998).

(2) En la Exposición de Motivos se señala que "en los rendimientos del capital mobiliario se realizan cambios que suponen un avance en el proceso de fomentar el ahorro a largo plazo, objetivo que se persigue mediante una mayor neutralidad y una mejora en su tributación".

(3) La metodología aplicable se expone en Domínguez Martínez (2000) y Domínguez y Carrasco (2000).

(4) Vid. González-Páramo (1991) y Domínguez Martínez (2000).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco de España (A): "Cuentas financieras de la economía española", varios años.

Banco de España (B): *Boletín Estadístico*, varios números.

Comisión para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (2002): *Informe para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Domínguez Martínez, J. M. (2000): "El tratamiento del ahorro familiar en el impuesto sobre la renta en España: una evaluación del alcance de la reforma desde la perspectiva de la rentabilidad financiero-fiscal", *Analistas Económicos de Andalucía*, Málaga.

Domínguez Martínez, J. M., y Carrasco Castillo, G. (2000): "Reforma del IRPF y rentabilidad del ahorro financiero", *Hacienda Pública Española*, núm. 155, págs. 35-70.

González-Páramo, J. A. (1991): "Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España", *Estudios Económicos*, núm. 46, Banco de España, Madrid.

OCDE (2000): *Estudios económicos de la OCDE 1999-2000. España*.

Valle Sánchez, V. (1998): "Patrimonio, renta y ahorro de las familias españolas", *Papeles de Economía Española*, núm. 77, págs. 106-114.

Con una tarjeta Caixa Activa



y un teléfono



se olvidará

de desplazarse hasta su oficina,

de hacer colas innecesarias



y de ajustarse



a horarios.

Una llamada al 901 147 147 y Caixa Galicia responde



Responde las 24 horas, los 365 días del año para realizar sus operaciones:

- Consultar saldos y movimientos
- Realizar traspasos y transferencias
- Comprar y vender acciones
- Operar con fondos y Planes de Pensiones
- Amortizar préstamos y tarjetas
- Y mucho más...

 **CAIXAGALICIA**
www.caixagalicia.es

solicítela gratuitamente
en el
o en

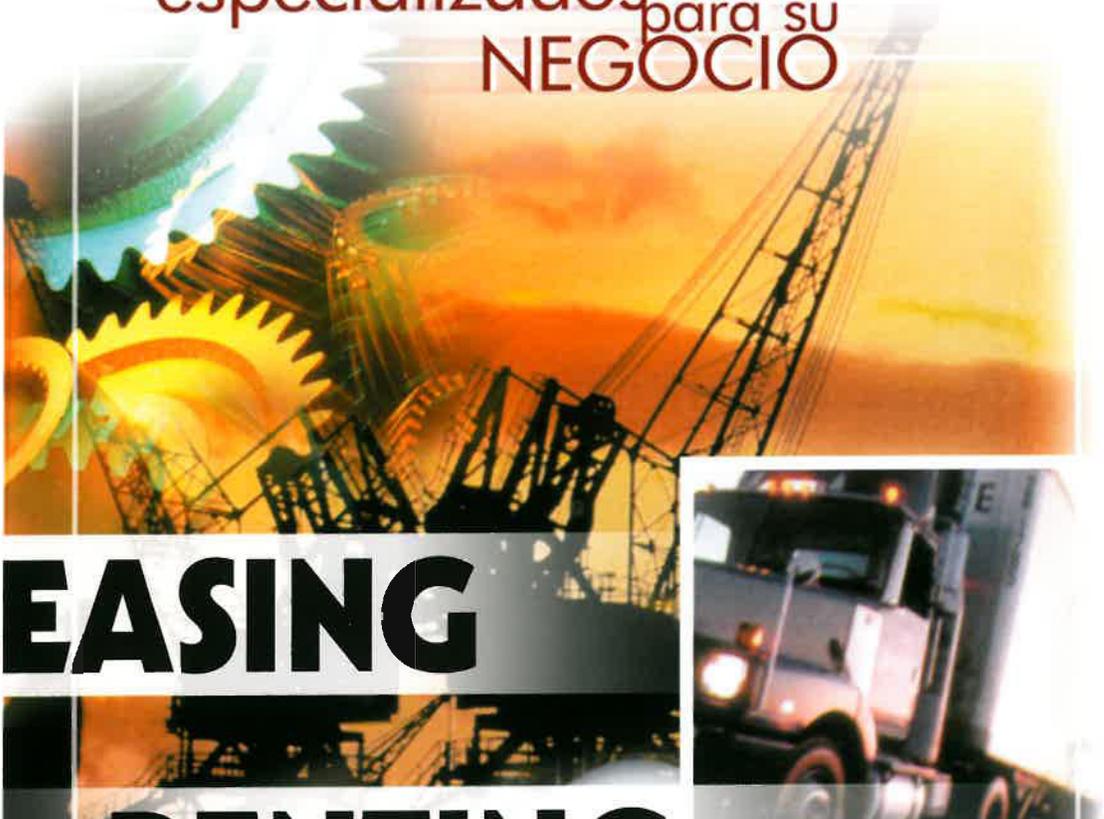
caixa activa

902 12 13 14

www.caixagalicia.es

SERVICIO GRATUITO 24 HORAS 365 DÍAS AL AÑO

PRODUCTOS
FINANCIEROS
especializados para su
NEGOCIO



LEASING

RENTING



FACTORING

www.lico.es

Domicilio social: Miguel Angel, nº 23 - 7ª planta
28010 MADRID (España)

Teléfono: 91 700 36 00

Fax: 91 310 03 00



 **leasing**

LA REFORMA DEL IRPF Y LA CUOTA TRIBUTARIA: UN EJERCICIO DE SIMULACIÓN

Fernando Pampillón y José Luis Raymond(*)

1. Introducción

La permanente reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) va a seguir su curso introduciendo nuevas modificaciones, tal como prevé el "Anteproyecto de Ley de reforma parcial de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias", publicado por el Ministerio de Hacienda el 24 de abril de 2002 y aprobado por el Consejo de Ministros en su reunión del pasado día 31 de mayo(1).

El proyecto se propone introducir modificaciones en tres impuestos directos, a saber, IRPF, sociedades y renta de no residentes, y a cada uno de ellos dedica un capítulo de los tres en que se estructura aquél. La mayor amplitud, sin embargo, corresponde al IRPF que abarca 50 artículos de los 75 que contiene esa norma, actualmente en trámite parlamentario.

Este relativo protagonismo del impuesto sobre la renta de las personas físicas, que ya destaca el título del anteproyecto, unido al elevado número de contribuyentes a él sometidos y a la coincidencia temporal con el período de presentación de las declaraciones correspondientes al año 2001, confieren una destacada actualidad a su tratamiento, tal como se observa en este número de *Cuadernos*.

La presente nota pretende estudiar los efectos de la reforma sobre la cuota líquida, tal como ha sido propuesta por el Gobierno para el año 2003, comparándola con la que se debería abonar si se mantuviera la tarifa y las deducciones de la regulación vigente del IRPF. Con este fin realizaremos un ejercicio de simulación sobre una familia tipo.

Tras de esta introducción, el trabajo se ordena en tres apartados. En el primero, examina-

mos los fundamentos de la reforma y los cambios más importantes que introduce el anteproyecto en la normativa actual. En el segundo, ofrecemos un análisis cuantitativo comparando la evolución de la cuota líquida a medida que varía la renta de un contribuyente tipo, definido por unas circunstancias familiares concretas, para sintetizar algunas conclusiones que permitan realizar una evaluación de los efectos de la reforma, último apartado de esta nota.

2. Los fundamentos de la reforma

Tal como parecen explicitarse en la exposición de motivos del anteproyecto, los puntos fundamentales que justifican, y en los que descansa esta reforma del IRPF, son, desde la óptica del Ministerio de Hacienda, los siguientes:

1. Reconocimiento del papel de la familia en la sociedad y de la necesidad de atención a las nuevas realidades surgidas del cambio social: caída de la natalidad, envejecimiento de la población, situaciones de discapacidad e incorporación de la mujer al mundo laboral. Con este fin, se aumentan los mínimos personales y familiares y se plantean nuevas reducciones en la base imponible derivadas de situaciones de dependencia por:

- a) hijos menores de tres años;
- b) contribuyentes mayores;
- c) ascendientes;
- d) asistencia a personas mayores;
- e) discapacidad; o
- f) madres trabajadoras con hijos menores de tres años.

2. Tratamiento de los rendimientos del trabajo, que mejoran su tributación al aumentar la reducción por obtención de este tipo de rentas, y creación de dos deducciones nuevas en la base imponible: una por prolongación de la actividad laboral y otra por traslado de la residencia habitual del trabajador, cuando esté en paro y acepte un nuevo puesto de trabajo en otro municipio.

3. Fomento del ahorro a largo plazo, introduciendo una mayor neutralidad y mejorando la tributación, al tiempo que incentiva el ahorro previsional, creando la figura de los planes de previsión asegurados, con un tratamiento fiscal similar al de los planes de pensiones individuales. También pueden incluirse en este apartado, la reducción del tipo impositivo de los incrementos patrimoniales o plusvalías, cuando se materializan en un periodo superior al año, y la no tributación de los reembolsos de las participaciones en fondos de inversión siempre que se destinen a ser reinvertidos en otros fondos.

4. Incentiva la oferta de viviendas en alquiler otorgando ventajas fiscales a los rendimientos procedentes de esta fuente.

Otros puntos de interés hacen referencia a cambios en la determinación del rendimiento de las actividades económicas, a la simplificación y reducción de las tarifas del impuesto, a facilitar la movilidad internacional de los trabajadores y a posibilitar la declaración a los contribuyentes.

En síntesis, para el Ministerio de Hacienda, los objetivos de la reforma del IRPF para 2003, son los siguientes:

1. *Mejora de la eficiencia*, mediante la reducción general de la tarifa para todos los contribuyentes, la bajada de la brecha fiscal y una mayor neutralidad para la toma de decisiones de los agentes.

2. Logro de *mayor equidad*, consecuencia de una reducción superior de las rentas más bajas y del reforzamiento de la progresividad del impuesto, que se adapta mejor a las circunstancias personales de los contribuyentes, y

3. *Mayor sencillez*, al dar facilidades al cumplimiento de las obligaciones fiscales.

3. Tarifa 2003 versus 2000: aplicación a un contribuyente tipo

Sin duda que el anteproyecto dará lugar a numerosos estudios dirigidos a determinar la coherencia y efectividad de las propuestas con los objetivos antes descritos. Este trabajo se centra, fundamentalmente, en examinar el efecto sobre la cuota tributaria de la aplicación de la nueva tarifa en relación con la actualmente vigente y determinar sus variaciones para distintos niveles de renta. Esta tarea no es sencilla si se tiene en cuenta que las circunstancias personales de los contribuyentes dan lugar a la aplicación de reducciones sobre la base imponible y, en consecuencia, afectan de manera muy directa a la cuota líquida resultante.

Cabe, por tanto, la realización de múltiples ejercicios de simulación que abarquen un amplio abanico de posibilidades, desde un análisis comparado de las tarifas sin consideraciones particulares de los contribuyentes, hasta la inclusión dentro de éstas de muy variadas hipótesis. Nosotros nos hemos inclinado por estudiar el caso de un sujeto pasivo que responde a parámetros estándar de la población española que, en esencia, está integrada por grupos familiares que tienen por término medio entre uno y dos hijos, en los que, pese a la creciente incorporación de la mujer casada al mundo laboral, ésta todavía es minoritaria, y cuyos ingresos proceden mayoritariamente de la actividad de trabajo por cuenta ajena. De conformidad con estos supuestos, la simulación que presentamos toma en consideración las siguientes circunstancias:

a) Unidad familiar compuesta por un matrimonio con dos hijos;

b) Sólo obtiene rendimientos del trabajo procedentes de uno de los cónyuges que, además, es menor de 65 años;

c) Uno de los hijos tiene una edad comprendida entre 3 y 16 años, mientras que el otro es menor de 3.

d) No realizan inversiones en la vivienda habitual ni aportaciones a planes de pensiones

La utilización de los anteriores supuestos se justifica por la búsqueda de sencillez y por el hecho de que con hipótesis adicionales el análisis se complicaría innecesariamente sin aportar

CUADRO 1
REDUCCIONES EN EL IRPF 2000 Y 2003 (en euros)

Concepto (1)	IRPF		
	2000 (precios corrientes) (2)	2000 (precios de 2003) (3)	2003 (4)
Por rend. del trabajo	2.253,80	2.489,32	2.400,00
Mínimo personal (dos personas).....	6.611,14	7.302,00	6.800,00
Por primer hijo (de 4 a 15 años).....	1.352,27	1.493,58	1.400,00
Por segundo hijo:			
De 4 a 15 años.....	1.352,27	1.493,58	1.500,00
< 3 años	1.502,53	1.659,54	2.700,00

elementos relevantes nuevos. El supuesto de inclusión de un hijo menor de 3 años permite incorporar una de las medidas destacadas en el anteproyecto y poder examinar así su incidencia.

En el cuadro 1 se examinan las reducciones aplicables a nuestro contribuyente bajo tres supuestos diferentes:

1. IRPF del año 2000, actualmente vigente. La elección de este año se debe a que es el último en el que el Gobierno ha procedido a actualizar la tarifa, con el fin de mantener la neutralidad fiscal, evitando así el efecto de la progresividad sobre una misma renta real.

2. IRPF del año 2000, actualizando los importes en función del IPC observado hasta el momento y el previsto hasta 2003, de acuerdo con la estimación facilitada por el Gabinete de Estadística y Coyuntura de Funcas.

3. Los establecidos por el anteproyecto para el año 2003.

Aunque este último contempla un incremento en euros corrientes, tal como se desprende de la comparación de las columnas 2 y 4, no sucede lo mismo cuando se actualizan los importes del año 2000 en función del IPC, columna 3, en cuyo caso las reducciones fijadas por el anteproyecto, relativas a rendimientos del trabajo personal, mínimo personal y al primer hijo son ligeramente inferiores a las que corresponderían si se mantuviera la neutralidad del impuesto. Esta situación cambia con el segundo hijo, tanto si está comprendido entre tres y quince años, en la que sí se ha producido la actualización, como si es menor de tres años, en cuyo caso sí ha habido un fuerte incremento de la reducción.

El cuadro 2 muestra, en euros, el resultado de aplicar la tarifa y las reducciones del IRPF del año 2000 al modelo de contribuyente descrito previamente para niveles crecientes de renta que van desde 2 hasta 100 millones de ptas., en tramos de millón entre 2 y 20 millones (12.000 y 120.000 euros, respectivamente), en escalones de 10 entre 20 y 50 millones, pasar luego a 75 y finalizar en 100 millones de ptas. (600.000 euros aproximadamente). Las sucesivas columnas, después de esta primera, incorporan la reducción general por rendimientos del trabajo, el rendimiento neto reducido y la base imponible –estas dos últimas son iguales debido a que la única fuente de ingresos que se ha considerado es el trabajo personal–. Una vez deducidos el mínimo personal y familiar –por la reducción general de los adultos y los dos hijos–, se obtiene la cuota líquida y el tipo medio efectivo resultante, cuyo porcentaje crece de manera continuada desde 0,45, para la renta más baja estudiada (12.000 euros), hasta 45,7 para la más alta (601.012 euros).

El cuadro 3 actualiza el número 2 a euros del año 2003, una vez que la tarifa y las reducciones se han corregido por la inflación. Puede observarse ahora que, por efecto de esta actualización, la cuota líquida es menor para cualquier tramo, en tanto que la reducción de los tipos efectivos medios es mayor para las rentas más bajas (1,76 puntos porcentuales para 18 mil euros) y se va haciendo menor para las altas (0,24 para 601 mil), por efecto de la aplicación del tipo marginal.

El cuadro 4 es el resultado de aplicar al mismo contribuyente las tarifas y reducciones incluidas en el anteproyecto de reforma. Como puede apreciarse, el cuadro se estructura de manera diferente a los anteriores, debido al cambio de método de determinación de la base

CUADRO 2
IRPF 2000

Rendimientos netos del trabajo (1)	Reducción general (2)	Rendimientos netos reducidos (3)=(1)-(2)	Parte general de la base imponible (4)=(3)	Mínimo personal y familiar (5)	Base liquidable general (6)=(4)-(5)	Cuota líquida (7)	Tipo medio efectivo (8)=100x(7)/(1)
12.020,24	2.253,80	9.766,42	9.766,42	9.465,94	300,48	54,09	0,45
18.030,36	2.253,80	15.776,56	15.776,56	9.465,94	6.310,62	1.293,86	7,18
24.040,48	2.253,80	21.786,68	21.786,68	9.465,94	12.320,74	2.736,29	11,38
30.050,61	2.253,80	27.796,81	27.796,81	9.465,94	18.330,87	4.413,38	14,69
36.060,73	2.253,80	33.806,93	33.806,93	9.465,94	24.340,99	6.114,25	16,96
42.070,85	2.253,80	39.817,05	39.817,05	9.465,94	30.351,11	8.279,41	19,68
48.080,97	2.253,80	45.827,17	45.827,17	9.465,94	36.361,23	10.515,18	21,87
54.091,09	2.253,80	51.837,29	51.837,29	9.465,94	42.371,35	12.900,02	23,85
60.101,21	2.253,80	57.847,41	57.847,41	9.465,94	48.381,47	15.604,57	25,96
66.111,33	2.253,80	63.857,53	63.857,53	9.465,94	54.391,59	18.309,13	27,69
72.121,45	2.253,80	69.867,65	69.867,65	9.465,94	60.401,71	21.013,68	29,14
78.131,57	2.253,80	75.877,77	75.877,77	9.465,94	66.411,83	23.718,24	30,36
84.141,69	2.253,80	81.887,89	81.887,89	9.465,94	72.421,95	26.572,44	31,58
90.151,82	2.253,80	87.898,02	87.898,02	9.465,94	78.432,08	29.457,30	32,68
96.161,94	2.253,80	93.908,14	93.908,14	9.465,94	84.442,20	32.342,16	33,63
102.172,06	2.253,80	99.918,26	99.918,26	9.465,94	90.452,32	35.227,01	34,48
108.182,18	2.253,80	105.928,38	105.928,38	9.465,94	96.462,44	38.111,87	35,23
114.192,30	2.253,80	111.938,50	111.938,50	9.465,94	102.472,56	40.996,73	35,90
120.202,42	2.253,80	117.948,62	117.948,62	9.465,94	108.482,68	43.881,59	36,51
180.303,63	2.253,80	178.049,83	178.049,83	9.465,94	168.583,89	72.730,17	40,34
240.404,84	2.253,80	238.151,04	238.151,04	9.465,94	228.685,10	101.578,75	42,25
300.506,05	2.253,80	298.252,25	298.252,25	9.465,94	288.786,31	130.427,33	43,40
450.759,08	2.253,80	448.505,28	448.505,28	9.465,94	439.039,34	202.548,78	44,94
601.012,10	2.253,80	598.758,30	598.758,30	9.465,94	589.292,36	274.670,24	45,70

CUADRO 3
IRPF 2000 A PRECIOS DE 2003

Rendimientos netos del trabajo (1)	Reducción general (2)	Rendimientos netos reducidos (3)=(1)-(2)	Parte general de la base imponible (4)=(3)	Mínimo personal y familiar (5)	Base liquidable general (6)=(4)-(5)	Cuota líquida (7)	Tipo medio efectivo (8)=100x(7)/(1)
12.020,24	2.489,35	9.530,89	9.530,89	10.455,13	-924,24	-	-
18.030,36	2.489,32	15.541,04	15.541,04	10.455,13	5.085,91	976,86	5,42
24.040,48	2.489,32	21.551,16	21.551,16	10.455,13	11.096,03	2.419,29	10,06
30.050,61	2.489,32	27.561,28	27.561,28	10.455,13	17.106,15	3.985,87	13,26
36.060,73	2.489,32	33.571,40	33.571,40	10.455,13	23.116,27	5.686,74	15,77
42.070,85	2.489,32	39.581,53	39.581,53	10.455,13	29.126,39	7.509,13	17,85
48.080,97	2.489,32	45.591,65	45.591,65	10.455,13	35.136,52	9.744,90	20,27
54.091,09	2.489,32	51.601,77	51.601,77	10.455,13	41.146,64	11.980,66	22,15
60.101,21	2.489,32	57.611,89	57.611,89	10.455,13	47.156,76	14.408,97	23,97
66.111,33	2.489,32	63.622,01	63.622,01	10.455,13	53.166,88	17.113,53	25,89
72.121,45	2.489,32	69.632,13	69.632,13	10.455,13	59.177,00	19.818,08	27,48
78.131,57	2.489,32	75.642,25	75.642,25	10.455,13	65.187,12	22.522,64	28,83
84.141,69	2.489,32	81.652,37	81.652,37	10.455,13	71.197,24	25.227,19	29,98
90.151,82	2.489,32	87.662,49	87.662,49	10.455,13	77.207,36	28.013,56	31,07
96.161,94	2.489,32	93.672,61	93.672,61	10.455,13	83.217,48	30.898,41	32,13
102.172,06	2.489,32	99.682,74	99.682,74	10.455,13	89.227,60	33.783,27	33,07
108.182,18	2.489,32	105.692,86	105.692,86	10.455,13	95.237,73	36.668,13	33,89
114.192,30	2.489,32	111.702,98	111.702,98	10.455,13	101.247,85	39.552,99	34,64
120.202,42	2.489,32	117.713,10	117.713,10	10.455,13	107.257,97	42.437,85	35,31
180.303,63	2.489,32	177.814,31	177.814,31	10.455,13	167.359,18	71.286,43	39,54
240.404,84	2.489,32	237.915,52	237.915,52	10.455,13	227.460,39	100.135,01	41,65
300.506,05	2.489,32	298.016,73	298.016,73	10.455,13	287.561,60	128.983,59	42,92
450.759,08	2.489,32	448.269,76	448.269,76	10.455,13	437.814,63	201.105,04	44,61
601.012,10	2.489,32	598.522,78	598.522,78	10.455,13	588.067,65	273.226,49	45,46

CUADRO 4
IRPF 2003

Rendimientos netos del trabajo (1)	Parte general de la renta del período (2)=(1)	Mínimo personal y familiar (3)	Parte general de la base imponible (4)=(2)-(3)	Reducción por rendimientos del trabajo (5)	Reducción por cuidado de hijo menor de 3 años (6)	Base liquidable general (7)=(4)-(5)-(6)	Cuota líquida (8)	Tipo medio efectivo (9)=100x(8)/(1)
12.020,24	12.020,24	9.700,00	2.320,24	2.624,78	1.200,00	-1.504,54	-	-
18.030,36	18.030,36	9.700,00	8.330,36	2.400,00	1.200,00	4.730,36	775,29	4,30
24.040,48	24.040,48	9.700,00	14.340,48	2.400,00	1.200,00	10.740,48	2.217,72	9,22
30.050,61	30.050,61	9.700,00	20.350,61	2.400,00	1.200,00	16.750,61	3.778,17	12,57
36.060,73	36.060,73	9.700,00	26.360,73	2.400,00	1.200,00	22.760,73	5.461,00	15,14
42.070,85	42.070,85	9.700,00	32.370,85	2.400,00	1.200,00	28.770,85	7.411,21	17,62
48.080,97	48.080,97	9.700,00	38.380,97	2.400,00	1.200,00	34.780,97	9.634,96	20,04
54.091,09	54.091,09	9.700,00	44.391,09	2.400,00	1.200,00	40.791,09	11.858,70	21,92
60.101,21	60.101,21	9.700,00	50.401,21	2.400,00	1.200,00	46.801,21	14.226,54	23,67
66.111,33	66.111,33	9.700,00	56.411,33	2.400,00	1.200,00	52.811,33	16.931,10	25,61
72.121,45	72.121,45	9.700,00	62.421,45	2.400,00	1.200,00	58.821,45	19.635,65	27,23
78.131,57	78.131,57	9.700,00	68.431,57	2.400,00	1.200,00	64.831,57	22.340,21	28,59
84.141,69	84.141,69	9.700,00	74.441,69	2.400,00	1.200,00	70.841,69	25.044,76	29,76
90.151,82	90.151,82	9.700,00	80.451,82	2.400,00	1.200,00	76.851,82	27.749,32	30,78
96.161,94	96.161,94	9.700,00	86.461,94	2.400,00	1.200,00	82.861,94	30.453,87	31,67
102.172,06	102.172,06	9.700,00	92.472,06	2.400,00	1.200,00	88.872,06	33.158,43	32,45
108.182,18	108.182,18	9.700,00	98.482,18	2.400,00	1.200,00	94.882,18	35.862,98	33,15
114.192,30	114.192,30	9.700,00	104.492,30	2.400,00	1.200,00	100.892,30	38.567,53	33,77
120.202,42	120.202,42	9.700,00	110.502,42	2.400,00	1.200,00	106.902,42	41.272,09	34,34
180.303,63	180.303,63	9.700,00	170.603,63	2.400,00	1.200,00	167.003,63	68.317,63	37,89
240.404,84	240.404,84	9.700,00	230.704,84	2.400,00	1.200,00	227.104,84	95.363,18	39,67
300.506,05	300.506,05	9.700,00	290.806,05	2.400,00	1.200,00	287.206,05	122.408,72	40,73
450.759,08	450.759,08	9.700,00	441.059,08	2.400,00	1.200,00	437.459,08	190.022,59	42,16
601.012,10	601.012,10	9.700,00	591.312,10	2.400,00	1.200,00	587.712,10	257.636,45	42,87

imponible y liquidable que establece la nueva norma, pero sin que ello lleve aparejado modificaciones relevantes en el cálculo de las cuotas y, consecuentemente, tampoco afecte a la comparación que estamos realizando.

Teniendo en cuenta el principio de neutralidad impositiva que deben mantener los tributos, el cuadro 5 ofrece, inicialmente, la comparación en euros de igual poder adquisitivo de las cuotas líquidas resultantes de la aplicación del IRPF 2000, corregidas por precios de 2003, y de la propuesta que incorpora el anteproyecto.

De las columnas 2 y 3 del cuadro 5 se desprende que, con la reforma prevista, las cuotas líquidas del contribuyente tipo elegido son menores para todos los tramos de renta. Lo mismo sucede en las dos columnas siguientes, referentes a los tipos medios efectivos del IRPF, cuya diferencia permite establecer la relevancia de la reducción que plantea el anteproyecto. Para una base situada en el entorno de 18 mil euros (3 millones de ptas.), la disminución del tipo medio efectivo es de 1,1 puntos porcentuales. Esta reducción se va progresivamente diluyendo, de forma que para una base de unos 84 mil euros

(14 millones de ptas.) la disminución se sitúa en el orden de 0,22 puntos. A partir de ese nivel la reducción se amplía progresivamente, de forma que alcanza un valor de 2,57 puntos para una base de 600 mil euros.

La variación de los tipos marginales efectivos, que recoge la última columna de este cuadro 5, muestra un patrón incierto en el tratamiento fiscal de las rentas situadas en el entorno de los 42 mil euros (7 millones de ptas.). Sólo para rentas de 96 mil euros y superiores, la reducción de tipos marginales es apreciable y sistemáticamente se sitúa en tres puntos porcentuales.

Los gráficos 1 y 2 permiten visualizar más claramente los cambios en los tipos medios y marginales que introduce la nueva tarifa con respecto a la vigente en el año 2000 corregida por precios de 2003.

4. A modo de conclusión

Esta nota supone un primer ejercicio de aproximación al estudio de los efectos de la

CUADRO 5
COMPARACIÓN IRPF 2000-IRPF 2003 A PRECIOS DE 2003

Rendimientos netos del trabajo (1)	CUOTAS LÍQUIDAS		TIPOS MEDIOS EFECTIVOS		TIPOS MARGINALES EFECTIVOS		VARIACIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES	
	IRPF 2000* (2)	IRPF 2003 (3)	IRPF 2000* (4)	IRPF 2003 (5)	IRPF 2000* (6)	IRPF 2003 (7)	Tipos medios (8)	Tipos marginales (9)
12.020,24	-	-	-	-	-	-	-	-
18.030,36	976,86	775,29	5,42	4,30	16,25	12,90	-1,12	-3,35
24.040,48	2.419,29	2.217,72	10,06	9,22	24,00	24,00	-0,84	0,00
30.050,61	3.985,87	3.778,17	13,26	12,57	26,07	25,96	-0,69	-0,10
36.060,73	5.686,74	5.461,00	15,77	15,14	28,30	28,00	-0,63	-0,30
42.070,85	7.509,13	7.411,21	17,85	17,62	30,32	32,45	-0,23	2,13
48.080,97	9.744,90	9.634,96	20,27	20,04	37,20	37,00	-0,23	-0,20
54.091,09	11.980,66	11.858,70	22,15	21,92	37,20	37,00	-0,23	-0,20
60.101,21	14.408,97	14.226,54	23,97	23,67	40,40	39,40	-0,30	-1,01
66.111,33	17.113,53	16.931,10	25,89	25,61	45,00	45,00	-0,28	0,00
72.121,45	19.818,08	19.635,65	27,48	27,23	45,00	45,00	-0,25	0,00
78.131,57	22.522,64	22.340,21	28,83	28,59	45,00	45,00	-0,23	0,00
84.141,69	25.227,19	25.044,76	29,98	29,76	45,00	45,00	-0,22	0,00
90.151,82	28.013,56	27.749,32	31,07	30,78	46,36	45,00	-0,29	-1,36
96.161,94	30.898,41	30.453,87	32,13	31,67	48,00	45,00	-0,46	-3,00
102.172,06	33.783,27	33.158,43	33,07	32,45	48,00	45,00	-0,61	-3,00
108.182,18	36.668,13	35.862,98	33,89	33,15	48,00	45,00	-0,74	-3,00
114.192,30	39.552,99	38.567,53	34,64	33,77	48,00	45,00	-0,86	-3,00
120.202,42	42.437,85	41.272,09	35,31	34,34	48,00	45,00	-0,97	-3,00
180.303,63	71.286,43	68.317,63	39,54	37,89	48,00	45,00	-1,65	-3,00
240.404,84	100.135,01	95.363,18	41,65	39,67	48,00	45,00	-1,98	-3,00
300.506,05	128.983,59	122.408,72	42,92	40,73	48,00	45,00	-2,19	-3,00
450.759,08	201.105,04	190.022,59	44,61	42,16	48,00	45,00	-2,46	-3,00
601.012,10	273.226,49	257.636,45	45,46	42,87	48,00	45,00	-2,59	-3,00

nueva reforma del IRPF, cuyo proyecto de ley acaba de aprobar el Gobierno con el fin de que, una vez sea debatido en las Cortes Generales, entre en vigor en el año 2003.

Con carácter previo debe señalarse que la simulación realizada es sólo un ejemplo de las muchas que pueden acometerse y sus resultados vienen condicionados por las hipótesis de las que hemos partido. Sin embargo, sí nos permite realizar algunas valoraciones con respecto al anteproyecto.

En primer lugar, la reforma mantiene en líneas generales la estructura del IRPF y, en este sentido, no ha introducido cambios muy significativos con respecto al actualmente vigente. Eso sin duda resultará positivo para el contribuyente medio que no tendrá dificultades añadidas a la hora de elaborar y presentar su declaración de la renta, e incluso puede verlas facilitadas de manera significativa si la Administración Tributaria cumple con la previsión de enviar borradores a los contribuyentes.

En segundo término, la simulación realizada

muestra una reducción generalizada de la cuota del IRPF para todos los tramos de renta, aunque con distinta intensidad. La comparación de los tipos medios efectivos muestra que sólo existen disminuciones relevantes para rentas superiores a 120 mil euros, que además crecen con los rendimientos, y para las situadas en el entorno de los 18 mil euros, mientras que en los tramos intermedios las reducciones no alcanzan el punto porcentual e incluso no llegan a 0,3 puntos en la banda comprendida entre 36 y 90 mil euros.

En tercer lugar, la disminución se debe, en concreto, a la rebaja general de la tarifa, ya que, salvo en casos muy concretos, las reducciones no han sido actualizadas de acuerdo con la inflación.

Finalmente, aunque los resultados son los que se deducen de la familia tipo simulada, son similares a los de otros trabajos realizados, y aún no publicados, sobre la base de diferentes hipótesis.

El diverso tratamiento que el anteproyecto

GRÁFICO 1
COMPARACIÓN TIPOS MEDIOS EFECTIVOS EN TARIFAS 2000 Y 2003
 (Tarifa 2000 corregida por precios 2003)

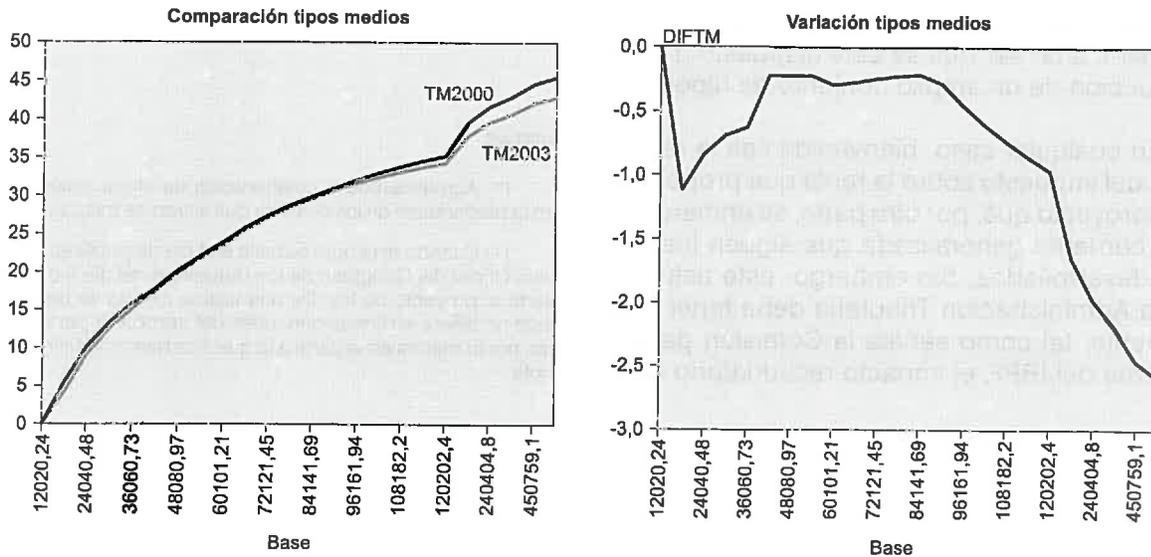
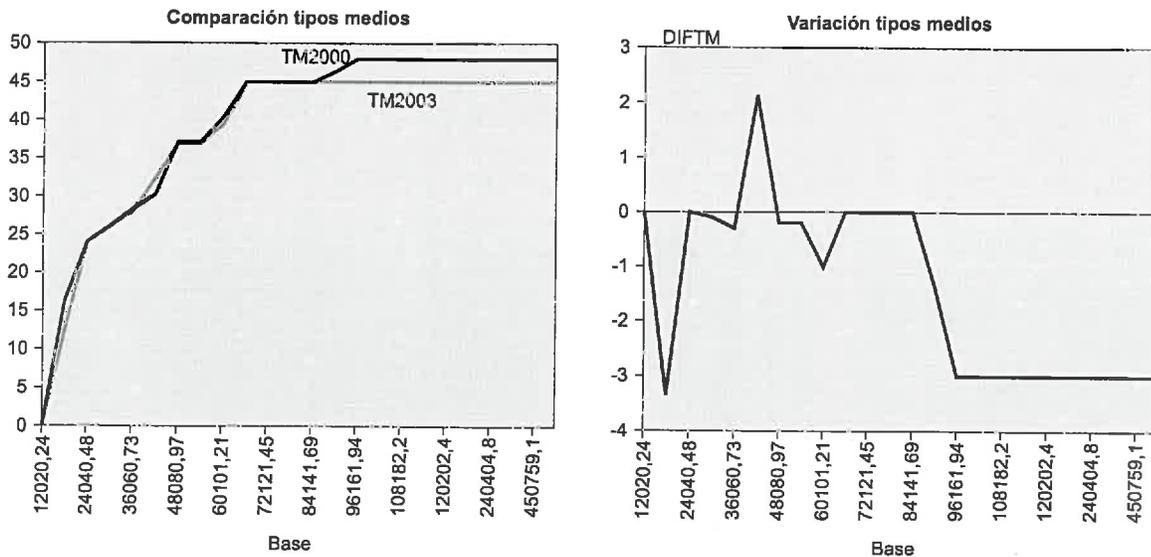


GRÁFICO 2
COMPARACIÓN TIPOS MARGINALES EFECTIVOS EN TARIFAS 2000 Y 2003
 (Tarifa 2000 corregida por precios 2003)



da a los diferentes tramos de renta, nos hace suponer que se debe al impacto final que pueda tener sobre la recaudación, de forma que los tramos menos favorecidos en la reforma son aquéllos en los que se concentran los mayores ingresos del impuesto. Un análisis más profundo de la redistribución de la carga que la

nueva tarifa comporta, exigiría disponer de información estadística acerca de las características personales y patrones de gasto y ahorro por niveles de renta, tarea que excede las pretensiones de esta sencilla nota y para la que no se dispone de información actualizada. En efecto, la única información individualizada disponible

hace referencia a la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1990-91. Como es sabido, la encuesta infravalora muy considerablemente los ingresos y no ofrece información suficientemente detallada para permitir una liquidación del impuesto para las familias que componen la muestra, a no ser que se esté dispuesto a la introducción de un amplio conjunto de hipótesis.

En cualquier caso, bienvenida sea la reducción del impuesto sobre la renta que propone el anteproyecto que, por otra parte, se enmarca en una corriente generalizada que siguen los países desarrollados. Sin embargo, este esfuerzo de la Administración Tributaria debe tener muy presente, tal como señala la Comisión para la reforma del IRPF, el impacto recaudatorio de la

medida para que no se vea afectado el equilibrio presupuestario. Ante un futuro de perspectivas económicas inciertas y de demandas sociales crecientes, la prudencia será una buena consejera.

NOTAS

(*) Agradecemos la colaboración de María Jesús Guijarro en la preparación de los cuadros que sirven de base a esta nota.

(1) Cuando esta nota se halla en fase de publicación, el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados del día 5 de junio inserta el proyecto de ley. De una rápida ojeada se deduce que éste no difiere en líneas generales del aprobado por el Ministerio, por lo menos en la parte a la que nos hemos referido en esta nota.

LA POLÍTICA FISCAL Y LA PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS TRABAJADORES MAYORES

Juan Prieto Rodríguez(*), Desiderio Romero Jordán(**) y José Félix Sanz Sanz(***)

INTRODUCCIÓN

En este trabajo se describe, de manera sistemática y ordenada, las variables fiscales y los instrumentos de política económica que afectan a la participación laboral de los trabajadores mayores. Este colectivo, atendiendo al criterio de la OCDE, engloba a aquellos trabajadores con edades comprendidas entre 50 y 64 años. Asimismo, utilizando los datos de la Encuesta sobre Población Activa (EPA) y del Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE), se revisan las tasas de participación laboral de este grupo de trabajadores. El análisis de estas cuestiones es especialmente relevante si se tiene en cuenta que la viabilidad del sistema público de pensiones descansa en los flujos de entrada y salida de beneficiarios y cotizantes.

El artículo se estructura como sigue. En primer lugar, se describen los elementos de la política tributaria asociados a la imposición sobre la renta, tanto personal como societaria, y las cotizaciones a la Seguridad Social. A continuación, se revisa la política de pensiones y el papel de los subsidios vinculados al mercado laboral así como las estrategias de formación continua y ocupacional. Posteriormente, se analiza la participación laboral de los trabajadores mayores en España. Finalmente, se ofrecen las principales conclusiones de este análisis descriptivo.

1. LA POLÍTICA TRIBUTARIA Y LA PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS TRABAJADORES MAYORES

1.1. Impuesto sobre la renta personal y societaria

El Impuesto de Sociedades (IS), y por extensión el Impuesto sobre la Renta de las Personas

Físicas (IRPF), han sido utilizados tradicionalmente para introducir incentivos al empleo (y a la inversión(1)). Desde principios de los años noventa, este tipo de incentivos ha estado orientado fundamentalmente a la transformación de los contratos temporales en indefinidos(2). La reforma del IS (Ley 43/95) ha mantenido este criterio, introduciendo únicamente cambios en lo que respecta a la cuantía del crédito y a los límites de la deducción. La única excepción a la contratación de trabajadores mayores la encontramos en 1996(3), al establecer un incentivo coyuntural por la contratación de trabajadores indefinidos que, con ciertos requisitos adicionales, tuviesen una edad superior a los 45 años.

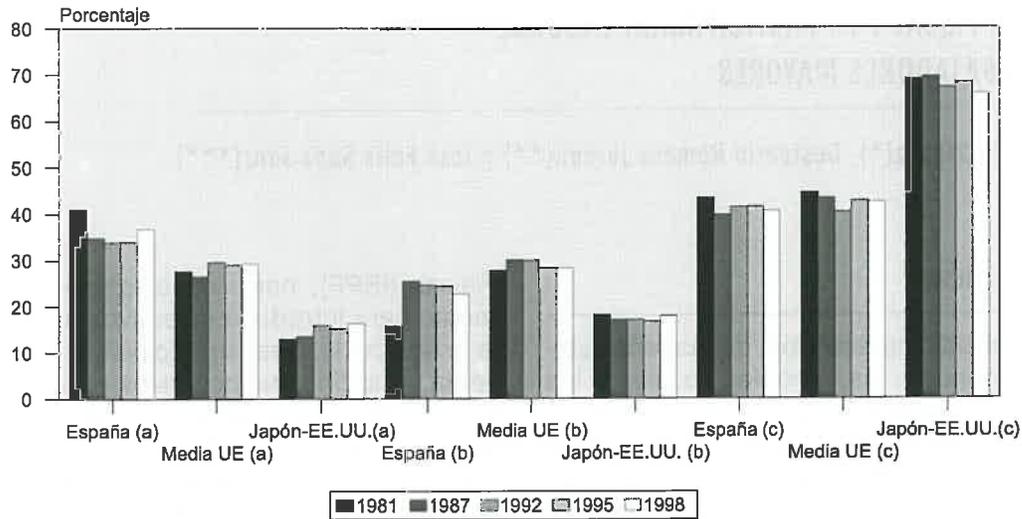
Por otra parte, en las citadas figuras tributarias se permite una deducción de la cuota íntegra por los gastos realizados por la empresa en concepto de formación, capacitación y reciclaje de su personal exigidos por el desarrollo de sus actividades o características de los puestos de trabajo. Sin embargo, estos incentivos tienen un carácter genérico y no existen fórmulas específicas para trabajadores mayores.

En conclusión, puede afirmarse que el IS y el IRPF no incorporan incentivos específicos ni a la contratación de trabajadores mayores ni tampoco a su formación continua.

1.2. Cotizaciones a la Seguridad Social

En una reciente comparación internacional realizada mediante la metodología de la imposición marginal efectiva (Romero y Sanz, 2001), se observa que los tipos marginales efectivos obtenidos son, en promedio para el período analizado, inferiores en los países no europeos. La media de los países europeos es 0,6, frente al 0,4, aproximadamente, de Japón y Estados Unidos. No obstante, dentro de los primeros re-

GRÁFICO 1
EL PESO DE LOS COMPONENTES DEL TIPO MARGINAL EFECTIVO



Fuente: Romero y Sanz (2001).

Notas: (a) Coste neto de las cotizaciones sociales del empleador, (b) Impuesto sobre el consumo, (c) Coste neto de impuestos del factor trabajo, en porcentaje del tipo marginal efectivo, respectivamente.

sulta interesante diferenciar entre aquéllos situados en la franja del 0,5 y el 0,6 —Reino Unido, Portugal, España y Alemania—, y aquellos otros con tipos superiores al 0,6 —Italia, Francia y Suecia.

Una de las conclusiones más importantes que se obtienen del trabajo es la referida a la composición de los elementos del tipo marginal efectivo. Los resultados reflejan que, en términos relativos, las cotizaciones sociales del empleador en España tienen un peso superior tanto a la media de los países europeos contemplados en el estudio, como al de Japón y Estados Unidos. Por el contrario, el peso de la imposición sobre el consumo que recae sobre las rentas del factor trabajo es inferior a la media de los citados países europeos. Finalmente, la importancia relativa de la imposición que recae sobre las rentas laborales es similar a la media europea, y muy inferior a la de Japón y Estados Unidos.

De ello se deduce que, una de las principales vías fiscales de actuación para mantener las tasas de ocupación de las personas mayores, así como de otros colectivos como jóvenes y mujeres, es mediante las bonificaciones en las cotizaciones a la seguridad social(4). En este sentido, en los dos últimos ejercicios se han utili-

zando dos enfoques diferentes de política fiscal. Así, para el ejercicio 2001(5), se hizo efectiva una bonificación a la seguridad social a cargo de la empresa dirigida a la contratación de trabajadores mayores de 45 años que se encuentren desempleados(6). Para el ejercicio 2002(7), se introducen fórmulas específicas de incentivo a la contratación de mayores de 60 años. A diferencia de lo acontecido para el año 2001, los incentivos fiscales para el ejercicio presente están orientados a mantener en plantilla a los trabajadores mayores de 60 años. Para estos trabajadores, se devenga una bonificación de las cuotas a la seguridad social del empresario del 50 por 100, cuantía que se incrementa en un 10 por 100 cada año adicional hasta los 65 años, siendo en este caso nulo el coste por cotizaciones a cargo del empresario.

2. LAS PENSIONES Y LA PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS TRABAJADORES MAYORES

2.1. Modificaciones en la cuantía y requisitos de la pensión

En el Pacto de Toledo, aprobado por el pleno del Congreso de los Diputados el 6 de abril de

CUADRO 1
REQUISITOS GENERALES PARA EL CÁLCULO DE LA PENSIÓN

	Hasta 1997	Desde 1997
Edad legal de jubilación.....	65 años	65 años
Periodo mínimo de cotización.....	15 años	15 años
Base de cálculo.....	96 meses anteriores	180 meses anteriores
Penalizaciones:		
— Edad.....	8 por 100	8 por 100(8)
— Años de cotización.....	2 por 100	3 por 100 (años 15-25) 2 por 100 (años 26-35)
Pensión de trabajador de 65 años y 15 cotizados.....	60 por 100	50 por 100

Fuente: elaboración propia con base en la legislación.

1995, se realizó una diagnosis de los problemas estructurales a los que estaba sometida la Seguridad Social, instando a una serie de reformas que permitiesen garantizar el sistema público de reparto. Algunas de estas recomendaciones, articuladas legalmente con posterioridad, han tenido como objetivo reducir el número de casos de jubilación antes de la edad legal, e incluso prolongar la vida activa de los trabajadores después de esa fecha. Las medidas tomadas a tal efecto han sido dos: se ha modificado el cálculo de la cuantía y los requisitos exigidos para la pensión de jubilación, y recientemente se ha aprobado una norma que introduce la posibilidad de hacer uso de un sistema gradual y flexible de jubilación.

La edad reglamentaria de jubilación en España son los 65 años. Los requisitos para tener derecho al 100 por 100 de la prestación son dos: cumplir la citada edad, y haber cotizado durante 35 años. La citada edad puede ser rebajada sólo para *trabajadores* en alta o en situación asimilada —desempleados, excedencia forzosa, excedencia para cuidado de hijos, incapacidad temporal, entre otras— en determinados supuestos. Cuando se incumplen dichos requisitos se establecen penalizaciones, por cada año de cotización y de edad inferior a las exigencias referidas anteriormente, que tienen por objeto reducir la cuantía de la prestación por jubilación.

En el cuadro adjunto se recogen los aspectos más relevantes para el cálculo de la cuantía de la pensión. Los cambios más importantes introducidos en la normativa española afectan a la base reguladora y a las penalizaciones por incumplimiento del número de años de cotización. En este sentido, se ha aumentado considerablemente el periodo temporal de referencia

para el cómputo de la pensión. Así, hasta 1996 se utilizaban los últimos 8 años de cotización (96 meses); desde entonces, se ha ido incrementando dicha referencia temporal en un año hasta llegar a los 15 actuales (180 meses). Por otra parte, se ha incrementado la penalización por incumplimiento de los 35 años de cotización. De modo que ésta se mantiene en un 2 por 100 por cada año menos de cotización desde los 26 años de cotización hasta los 35 años exigidos, y se eleva a un 3 por 100 cuando el número de años cotizados está comprendido entre el periodo mínimo de 15 años y 26 años de cotización. Como consecuencia, la pensión de un trabajador de 65 años que haya cotizado el periodo mínimo de 15 años ha descendido desde el 60 por 100 hasta el 50 por 100 actual (cuadro 1).

Recientemente, se han suavizado los requisitos para acceder a la jubilación anticipada de los desempleados con más de 60 años y que cumplan los siguientes requisitos: a) no haber pertenecido a ninguna Mutualidad Laboral con anterioridad al 1-1-67; b) haber sido demandante de empleo en los 6 meses previos a la jubilación; c) acreditar 30 años de cotización efectiva, y d), que el cese en el puesto de trabajo haya sido por causas ajenas a la voluntad del trabajador. En este caso, los porcentajes de penalización por cada año que falte al trabajador para cumplir los 65 años son los siguientes:

Con 30 años de cotización.....	8 por 100
Entre 31 y 34 años de cotización.....	7,5 por 100
Entre 35 y 37 años de cotización.....	7 por 100
Entre 38 y 39 años de cotización.....	6,5 por 100
Con 40 o más años de cotización.....	6 por 100

De este modo, la penalización es más pe-

queña cuanto mayor sea el número de años cotizados. Así, un trabajador de 60 años que cumpla los requisitos anteriores y tenga más de 40 años cotizados, tendrá una penalización del 30 por 100.

El Pacto de Toledo aconseja, sin perjuicio de mantener la edad legal de jubilación, favorecer la prolongación voluntaria de la vida activa de quienes libremente lo deseen. A partir de los sesenta años los pensionistas pueden simultanear una parte de la jornada de trabajo con una parte de la pensión de jubilación que le hubiera correspondido de tener 65 años. Recientemente, se han introducido algunos cambios que tienen por objetivo potenciar esta forma de jubilación(9). Entre ellos debe citarse la no obligatoriedad de celebración simultánea de un contrato de relevo y la posibilidad de disfrutar de la jubilación parcial con independencia de la edad. Ello indica que esta fórmula se extiende a los mayores de 65 años que deseen continuar con su actividad laboral o reiniciarla, siempre que tengan cotizados 35 años. La cuantía de la pensión percibida será inversamente proporcional a la reducción aplicable en la jornada de trabajo del pensionista con relación a un trabajador a tiempo completo comparable. En estos casos, a la base reguladora se le aplicará un 2 por 100 adicional por cada año completo que el trabajador continúe en activo desde el cumplimiento de los 65 años.

2.2. Mecanismos ordinarios de prejubilación

Las prejubilaciones en España pueden realizarse mediante diferentes mecanismos en función de la actividad desarrollada por el trabajador. Dependiendo del mecanismo, los trabajadores pueden prejubilarse a partir de los 52 años, los costes son compartidos por la empresa y las Administraciones Públicas, y en algunos casos se asegura un determinado nivel de renta al empleado con cargo a la empresa. Los mecanismos de prejubilación existentes son los siguientes:

1. Trabajadores afectados por un proceso de reconversión industrial(10). Existen dos modalidades dependiendo de la edad del trabajador(11).

2. Ayudas previas a la jubilación de empresas en crisis no sometidas a la reconversión industrial(12).

3. Ayudas previas a la jubilación ordinaria en la Seguridad Social a trabajadores afectados por procesos de reestructuración de empresas(13).

4. Expedientes de Regulación de Empleo(14). Afecta a los trabajadores con edades comprendidas entre 52 y 60 años. Los expedientes deben ser negociados con los representantes y aprobados por la autoridad laboral. Para su aceptación, la empresa ofrece indemnizaciones superiores a las legales, de manera que sean atractivas para el trabajador al garantizar un tránsito en buenas condiciones económicas a la pensión de jubilación.

5. Ayudas a los trabajadores excedentarios del sector de la minería(15). Los trabajadores mayores de 52 años tienen derecho, en primer lugar, a la prestación contributiva, y posteriormente a la asistencial (se aplica un coeficiente reductor para su cálculo). Estos trabajadores tienen asegurado, con cargo a los presupuestos del Estado, el 78 por 100 del salario bruto.

2.3. Otras formas convencionales de prejubilación

Según un reciente estudio del Consejo Económico y Social (CES), las causas relativas a la jubilación son relativamente frecuentes en los convenios colectivos españoles, ya que casi un 50 por 100 recoge este tipo de cláusulas. Podrían diferenciarse dos fórmulas distintas. En primer lugar, englobaríamos a aquéllas en las que se acuerda la jubilación antes de los 65 años pero estableciendo la obligatoriedad de realizar simultáneamente un contrato de relevo (sustitución por otro trabajador). La incidencia de estos contratos de sustitución en el mercado laboral español es muy pequeña. En segundo lugar, las bajas incentivadas, en las que el empresario establece un premio de jubilación cuya cuantía dependerá del tiempo de anticipación. Con esta fórmula, la empresa ofrece al trabajador una indemnización elevada para que abandone la empresa de forma voluntaria. La indemnización suele ser aceptada, especialmente cuando se tienen expectativas de encontrar otro empleo o se está cerca de la edad de jubilación(16).

2.4. Regímenes especiales de la Seguridad Social

Aparte del Régimen General de la Seguridad

Social, en España existen regímenes especiales para los siguientes colectivos: agricultura, trabajadores autónomos, empleados del hogar, trabajadores de la minería, trabajadores del mar. El régimen de la seguridad social para trabajadores de la minería y del mar, respectivamente, permite jubilaciones ordinarias anteriores a los 65 años por las condiciones de dureza del trabajo desempeñado.

Para los trabajadores de la minería, la norma establece que la edad mínima exigida de 65 años se rebajará en un período equivalente al que resulte de aplicar al período de tiempo efectivamente trabajado en cada categoría y especialidad en el carbón, el coeficiente que corresponda de conformidad a una escala comprendida entre el 0,5 y el 0,05 según la peligrosidad y toxicidad del trabajo. El trabajador, con edad real inferior a 60 años, sólo podrá jubilarse si con la edad teórica (edad real más bonificaciones), llega a sobrepasar los 65 años.

A partir de los 55 años, o 60 años en el caso de estibadores portuarios, y bajo ciertas condiciones, los trabajadores del mar que tuviesen derecho a obtener la pensión de jubilación podrán causar derecho a la pensión de jubilación a partir de dichas edades, sin perjuicio de que el porcentaje de la pensión experimente una disminución de siete centésimas para cada año que falte para alcanzar la edad de jubilación. Se establecen coeficientes reductores de la edad de jubilación en determinados trabajos debidos a la dureza, condiciones de penosidad, lejanía, etc., en que se desarrolla el trabajo en el mar, y que hacen posible reducir la edad de jubilación hasta en 10 años, como máximo, respecto a la general de 65 años. Los coeficientes reductores que se aplican varían según la clase de embarcación, tipos de navegación y naturaleza del trabajo: a) trabajos a bordo de buques de Marina Mercante: 0,40 a 0,20; b) Trabajos a bordo de embarcaciones de pesca: 0,40 a 0,10; c) Estibadores portuarios: 0,30.

3. EL PAPEL DE LOS SUBSIDIOS Y LA FORMACIÓN CONTINUA OCUPACIONAL

3.1 Subsidios por desempleo

En la normativa española, existen prestaciones asistenciales específicas para trabajadores

mayores dependiendo de diversas circunstancias tales como el agotamiento previo de prestaciones contributivas y asistenciales anteriores por desempleo, la existencia de responsabilidades familiares o la edad —hay subsidios específicos para mayores de 45 y de 52 años—. En determinados casos, la percepción puede llegar a tener una duración de 30 meses y la cuantía de la prestación suele ser del 75 por 100 del Salario Mínimo Interprofesional (SMI). Aparte de la condición de desempleado, uno de los requisitos exigidos a los perceptores es estar inscrito como demandante de empleo sin haber rechazado una oferta de empleo adecuado ni haberse negado a participar, salvo causa justificada, en acciones de promoción, formación, reconversión profesional, en el plazo de un mes desde el agotamiento de la prestación contributiva o, en su caso, otras asistenciales.

Existe un subsidio específico para mayores de 52 años que mantiene un estrecho vínculo con los Expedientes de Regulación de Empleo, ya que, como se expuso anteriormente, afecta a trabajadores de más de 52 años, y en menor medida a los afectados por planes de reconversión de más de 55 años. Como asegura el citado informe del CES, la finalidad de esta prestación asistencial es dar respuesta a la necesidad de asegurar unos ingresos mínimos a quien no ha llegado a la edad mínima de jubilación pero que, por su edad o falta de formación, se ve imposibilitado de obtener un nuevo empleo.

3.2. Formación continua y ocupacional

Dentro de los programas de gasto para financiar la formación de los trabajadores y desempleados puede distinguirse entre la formación continua⁽¹⁷⁾, dirigida a trabajadores ocupados, y la formación ocupacional, dirigida a trabajadores que buscan un empleo. Sin embargo, hay que destacar que no existen programas específicos para personas mayores, aunque estas personas se pueden acoger a aquellos programas cuyos beneficiarios genéricos incluyen personas de hasta 65 años.

Entre los programas de formación ocupacional, desarrollados por el Instituto Nacional de Empleo (INEM)⁽¹⁸⁾, destaca, por un lado, el programa de Escuelas Taller y Casas de Oficios en los que se alterna formación y trabajo. Sin embargo, estos programas van dirigido a jóvenes entre 16 y 25 años, desempleados y que de-

manden empleo. Por tanto, los desempleados mayores no pueden beneficiarse del mismo.

4. LA PARTICIPACIÓN LABORAL EN ESPAÑA

En esta sección, una vez analizados los potenciales efectos incentivo-desincentivo de carácter fiscal sobre la participación laboral de los trabajadores mayores, se pasa a describir de manera sucinta la situación actual de este colectivo. En primer lugar, se analiza cómo cambian las tasas de participación laboral para las distintas cohortes que actualmente coexisten en el mercado de trabajo español y cuál ha sido la evolución en los últimos años. Posteriormente, se pasa a describir de manera más detallada la situación para hombres y mujeres, separadamente. Este análisis está basado en los datos de la Encuesta sobre la Población Activa (EPA) y el Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE).

4.1. Las tasas de participación laboral

En primer lugar, respecto a la evolución temporal de las tasas medias de participación laboral en los últimos años, puede observarse en el cuadro 2 que se ha dado un estancamiento de las mismas en torno al 49 por 100 desde el principio de los años noventa hasta 1996, año en que se inicia la recuperación.

Sin embargo, la incidencia no ha sido homogénea para hombres y mujeres. En primer lugar, se observa que la tasa de participación masculina cayó durante los primeros años noventa, pasando del 65,8 en 1991 al 62,7 en 1995. A partir de este momento se ha mantenido estable alrededor del 63 por 100, hasta que al final de la década ha vuelto a recuperarse. Por el contrario, la tasa de participación femenina ha crecido de manera ininterrumpida durante todos los años noventa, pasando del 33,6 por 100 en 1991 al 39,8 en 2000.

Estas discrepancias en la evolución de las tasas de participación laboral afectan a la distribución por edades, ya que las distintas cohortes de hombres y mujeres presentan importantes diferencias en cuanto a su comportamiento laboral. En el cuadro 3, se puede observar que a lo largo de los años noventa se ha producido una caída en la tasa de participación de los trabajadores mayores. Además, esta bajada ha

CUADRO 2
TASAS MEDIAS ANUALES DE PARTICIPACIÓN LABORAL

Años	Total	Varones	Mujeres
1991	49,1	65,8	33,6
1992	48,9	64,7	34,2
1993	49,0	64,3	34,8
1994	49,0	63,3	35,6
1995	49,0	62,7	36,2
1996	49,6	63,1	37,0
1997	49,8	63,0	37,5
1998	50,0	63,2	37,8
1999	50,2	63,1	38,4
2000	51,3	63,8	39,8

Fuente: Encuesta de Población Activa

sido mucho más pronunciada en el caso de los varones, ya que ni siquiera la recuperación a partir de 1996 ha permitido aumentar la participación de este colectivo, que sólo ha mejorado parcialmente en 2000. Por tanto, se observa que los trabajadores varones mayores de 55 años siguen una pauta más marcada que la que se observa para el conjunto de hombres. Por otro lado, la tasa correspondiente a las mujeres mayores de 55 años ha oscilado entre el 8 y el 9 por 100 a lo largo de la década, por lo que puede considerarse estable. En este caso, se observa un comportamiento completamente opuesto al mostrado por el colectivo que engloba a todas las mujeres que, como se señaló anteriormente, ha aumentado de manera continuada a lo largo de la década pasada.

Las importantes diferencias entre cohortes pueden observarse en el gráfico 2, donde se representan las tasas de participación laboral para las distintas edades, a partir de los datos de la cuarta ola del PHOGUE. La convergencia en las tasas de participación laboral medias ha llevado a que para las cohortes más jóvenes las diferencias sean relativamente poco importantes. Sin embargo, existe una discrepancia notable en las tasas de participación entre hombres y mujeres para los individuos con más de 30 años. Asimismo, se puede observar que esta diferencia se hace más importante para los cohortes mayores. Hay que resaltar que este resultado obedece más a la no participación durante la mayor parte de su vida activa de las mujeres que actualmente superan los cincuenta años, que a procesos de abandono hacia la inactividad de aquellas mujeres que se encontraban participando en el mercado de trabajo hasta fechas recientes.

CUADRO 3
TASAS MEDIAS ANUALES DE PARTICIPACIÓN LABORAL
DE LAS PERSONAS MAYORES DE 55 AÑOS

Años	Total	Varones	Mujeres
1991	18,9	31,4	9,0
1992	18,5	30,1	9,3
1993	17,7	28,6	9,1
1994	16,4	26,4	8,4
1995	16,0	25,4	8,5
1996	16,0	25,6	8,4
1997	15,9	25,3	8,3
1998	15,8	25,3	8,2
1999	15,4	24,4	8,2
2000	16,2	25,5	8,6

Fuente: Encuesta de Población Activa

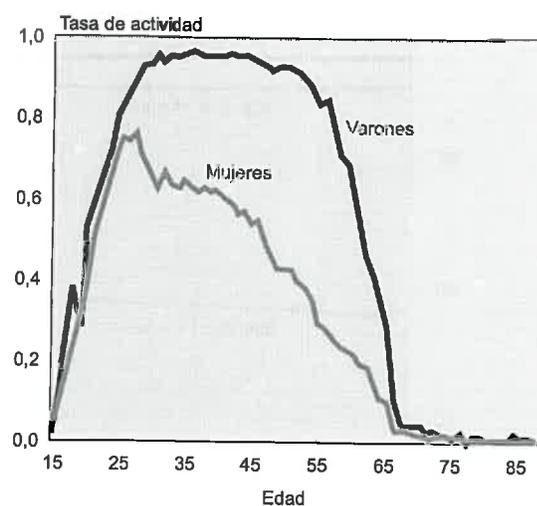
En cuanto a nuestra situación relativa con los países de nuestro entorno, los datos de la Encuesta sobre la Población Activa (EPA) muestran que no existen diferencias importantes en la tasa de participación laboral de los hombres (algo más del 60 por 100 según esta fuente estadística) respecto a la media de la Unión Europea, aunque sí existen diferencias importantes entre algunos países como Holanda o Reino Unido y los países mediterráneos. Asimismo, la reducción de la tasa de paro masculino en nuestro país en los últimos años ha posibilitado que las tasas de ocupación masculina sean semejantes a las de los países de nuestro entorno.

Sin embargo, en el caso de las mujeres sí existen divergencias importantes. Nuestra tasa de participación laboral femenina es semejante a la de Italia o Grecia pero es muy inferior a la del resto de países de la Unión Europea. Además, la tasa de paro existente en la economía española es fundamentalmente femenina, siendo la más alta de la UE y situándose en torno al doble de la media para estos países.

4.2. Efecto de la edad en la participación laboral de los hombres y de las mujeres

Como puede observarse en el gráfico 3, las tasas de participación laboral de los hombres han permanecido estables en los últimos cinco años para los individuos con edades intermedias, tanto para los individuos entre 35 y 44 años, como para los varones entre 45 y 54 años. El primero de estos dos grupos presentó durante este periodo una tasa de participación la-

GRÁFICO 2
TASAS DE PARTICIPACIÓN LABORAL
POR SEXO Y EDAD



Fuente: Elaboración propia a partir de ECHP-97.

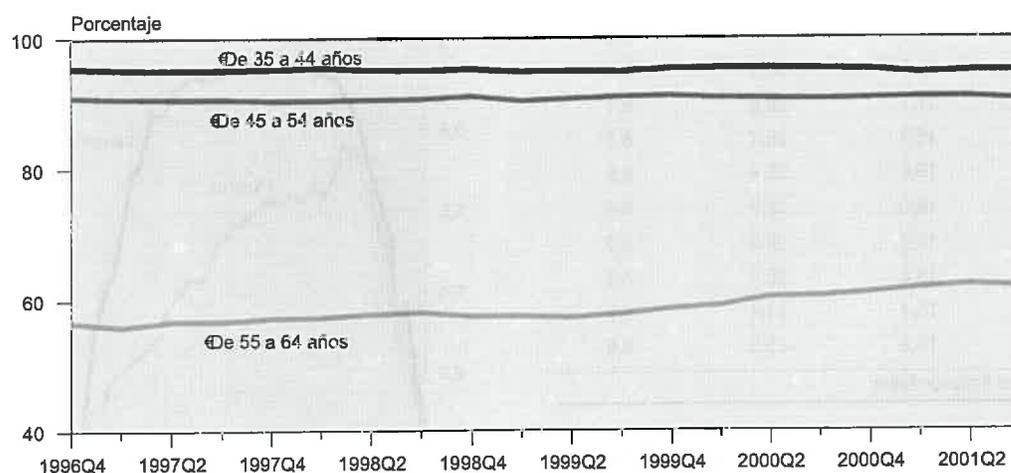
boral cercana al 95 por 100. Por tanto, prácticamente todos los varones en este rango de edades se encontraban en el mercado laboral.

Para los individuos entre 45 y 55 años, la tasa de participación laboral es algo menor, situándose alrededor del 90 por 100. Esta reducción, aunque no es muy importante, se puede observar también claramente en el gráfico 3 y estaría asociada a procesos de jubilación anticipada, a la jubilación (anticipada o no) en algunos sectores con regímenes especiales de la seguridad social, como la minería, que permite jubilaciones antes de los sesenta y cinco años y a jubilaciones por invalidez y enfermedad.

Frente a esta situación para los tramos de edad intermedios, destaca la caída en la participación de los varones entre 55 y 65 años. Sin embargo, se observa un lento, pero constante, incremento en esta tasa en este periodo, pasando del 56 al 62 por 100.

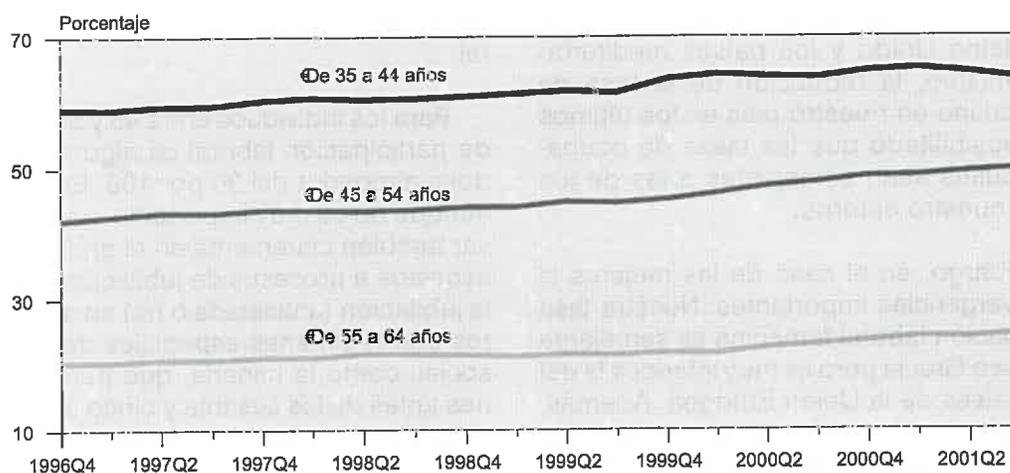
Por otro lado, las tasas de participación laboral de las mujeres, tal y como puede observarse en el gráfico 4, presenta importantes diferencias para los distintos grupos de edad. Estas diferencias no se deben al abandono paulatino del mercado de trabajo, como ocurre en el caso de los varones, sino a la existencia de importantes diferencias en el comportamiento laboral de las

GRÁFICO 3
TASA DE PARTICIPACIÓN DE LOS VARONES POR GRUPOS DE EDAD



Fuente: Encuesta de Población Activa.

GRÁFICO 4
TASA DE PARTICIPACIÓN DE LAS MUJERES POR GRUPOS DE EDAD



Fuente: Encuesta de Población Activa.

distintas generaciones de mujeres que componen estos grupos.

A lo largo de las últimas dos décadas, las mujeres españolas se han ido incorporando al mercado de trabajo de manera cada vez más importante, produciéndose un acercamiento paulatino de las tasas de participación laboral entre hombres y mujeres. Este proceso ha llevado a que para las mujeres menores de 30 años las diferencias con los hombres de su

misma edad sean poco importantes. Sin embargo, para edades por encima de los 35 años, las diferencias en las tasas de participación son más importantes.

CONCLUSIONES FINALES

En este trabajo se describen los principales instrumentos de política económica que afectan a la participación laboral de los trabajadores mayores. Algunos instrumentos incentivan la

permanencia de estos trabajadores en el mercado de trabajo. Este es el caso de las bonificaciones en las cotizaciones a la seguridad social, la jubilación parcial y flexible, o la penalización que sufren las pensiones en caso de jubilación voluntaria anticipada. Aparte de estos mecanismos fiscales, cabe destacar el papel positivo que desempeñan los programas de formación continua y ocupacional.

Sin embargo, aunque parezca contradictorio, existen numerosas medidas que favorecen los ajustes de plantilla de las empresas y desincentivan la permanencia de los trabajadores en el mercado laboral. Entre ellos deben destacarse los mecanismos ordinarios de prejubilación —expedientes de regulación de empleo, trabajadores afectados por procesos de reconversión industrial, etc.—, otras formas convencionales de prejubilación —por ejemplo, las establecidas en convenios colectivos—, y los efectos sobre la participación que generan los regímenes especiales de la Seguridad Social.

La revisión de las cifras de participación laboral en España pone de manifiesto que los efectos de estas medidas son probablemente muy diferentes en hombres y mujeres, debido a la discrepancia, creciente con la edad, en las tasas de participación de ambos grupos. Respecto a los hombres se observa un comportamiento laboral más homogéneo entre las diferentes cohortes presentes en el mercado de trabajo. Sólo a partir de los 55 años, aproximadamente, se observa una caída significativa en las tasa de participación. Por el contrario, en el caso de las mujeres, se observa un comportamiento diferenciado entre las cohortes más jóvenes (con una participación similar a la de los varones) y las de más edad (con tasas de participación muy inferiores a las de los hombres).

NOTAS

(*) Instituto de Estudios Fiscales y Universidad de Oviedo.

(**) Instituto de Estudios Fiscales y Universidad Rey Juan Carlos.

(***) Instituto de Estudios Fiscales y Universidad Complutense de Madrid.

(1) En ciertos casos, dichos incentivos se encuentran relacionados. En este sentido, la vigente Ley 43/95 del IS introduce incentivos a la inversión condicionados a ciertos requisitos respecto del empleo; en particular, la libertad de amortización para inversión generadora de empleo existente para empresas de reducida dimensión.

(2) Hasta 1993, de acuerdo a la derogada Ley 61/78 del IS, se permitía una deducción por empleo con las siguientes características: a) se establecía una cuantía de 500.000 ptas. por la transformación de contratos temporales en indefinidos; b) no existía ningún límite sobre la cuota del impuesto (la aplicación del crédito podía anular la cuota). En 1990 se establece una deducción similar a la anterior, pero referida exclusivamente a los trabajadores minusválidos, siendo el crédito de 700.000 ptas.

(3) Real Decreto-Ley de 7 de junio sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

(4) Se han realizado diferentes propuestas para reducir las cotizaciones a la Seguridad Social. Una de las más estudiadas ha sido la consistente en sustituir dichas cotizaciones por IVA. Sin embargo, la evidencia empírica existente para el caso español, especialmente para final de los años ochenta y principio de los noventa, coincide en poner de manifiesto la pequeña incidencia que dichos cambios ejercen sobre el empleo: véase Zabalza, Molinas y Lasheras, 1987; Servén, 1988; y Salas y Vilches, 1994.

(5) Ley 12/2001 de 9 de julio, de medidas urgentes del mercado de trabajo para el incremento del empleo y su mejora de calidad.

(6) Se permite una bonificación por la contratación de desempleados cuya edad esté comprendida entre 45 y 55 años (50 por 100 durante el primer año del contrato, y 45 durante el resto). Por la contratación de desempleados que tienen más de 55 años y hasta 65 años, las bonificaciones anteriores pasan a ser del 55 por 100 y 50 por 100, respectivamente.

(7) El Real Decreto-Ley 16/2001 de 27 de diciembre de medidas para el establecimiento de un sistema de jubilación gradual y flexible, que desarrolla la Ley 24/2001, de 31 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

(8) El porcentaje es inferior cuando se trate de trabajadores que hubieran pertenecido a alguna Mutuality Laboral con anterioridad al 1-1967. En particular, es de un 7 por 100 si se tienen más de 40 años cotizados y el cese en el trabajo se debe a una causa no imputable a la voluntad del trabajador; además, en este caso la jubilación a los 60 años es de un 60 por 100. Si se tienen menos de 40 años de cotización o más de 40 y existe cese voluntario en el trabajo, el coeficiente reductor es del 8 por 100, aunque en este caso la pensión a los 60 años es del 60 por 100. Finalmente, existe la posibilidad de jubilarse con menos de 65 años sin aplicación de los coeficientes reductores en determinados casos: jubilación especial a los 64 años, jubilación parcial, jubilación en aplicación del Estatuto Minero, jubilación del personal de vuelo de trabajos aéreos, y artistas, ferroviarios y profesionales taurinos.

(9) Véase la Ley 24/2001 de 27 de diciembre de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social, y su desarrollo mediante el Real Decreto Ley de Medidas para el establecimiento de un sistema de jubilación gradual y flexible.

(10) El punto de partida de este mecanismo se sitúa en los años ochenta con el Real Decreto-Ley 9/1981 de 5 de junio y en la Ley de Reconversión 21/1982 de 9 de junio que imponen actuaciones sectoriales encaminadas a la negociación de planes entre las empresas, la administración y los sindicatos. En este sentido, las ayudas equivalentes a la jubilación anticipada, que en principio tenían como límite de vigencia el ejercicio 1987, han seguido en vigor mediante su incorporación económica en las Leyes de Presupuestos Generales del Estado y en diferentes órdenes ministeriales.

(11a) Los trabajadores con una edad comprendida entre 55 y 60 años reciben durante dos años la prestación por desempleo por parte del Instituto Nacional de Empleo (INEM), y durante los tres siguientes la prestación asistencial. El trabajador recibe un complemento con cargo a la empresa de hasta el 80 por 100 de la remuneración bruta media de los seis últimos meses

anteriores al cese; b) A partir de los 60 años, reciben ayudas públicas equivalentes a la jubilación anticipada y los complementos de la empresa referidos alcanzan hasta el 75 por 100 de la retribución que hubiese tenido el trabajador en los 6 meses anteriores a la concesión de la ayuda.

(12) Esta fórmula está destinada a trabajadores de 60 años que perciben el 75 por 100 de la base de cotización, y están financiadas en un 60 por 100 por la empresa y en un 40 por 100 por recursos públicos. Estas ayudas están vigentes desde 1986 (O.M. de 9 de abril de 1986, B.O.E. de 23 de abril).

(13) Desarrollado mediante la O.M. de 5 de diciembre de 1994. Esta orden, adaptada a la Ley 11/94 de Reforma del Estatuto de los Trabajadores, tiene como objeto facilitar una cobertura económica para los trabajadores afectados por procesos de extinción laboral por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción. Para trabajadores mayores de 60 años se establece una ayuda del 75 por 100 de la base de cotización de los seis meses anteriores a la concesión de la ayuda. Se financia en un 60 por 100 por la empresa y en un 40 por 100 con recursos públicos, pudiendo pactarse entre trabajador y empresa complementos adicionales. La empresa sufraga las cotizaciones del trabajador en un 60 por 100 y la autoridad laboral en un 40 por 100.

(14) Desarrollado por la Ley 21/92 de 16 de julio, Real Decreto 825/1983 de 29 de mayo, y O.M. de 29 de junio de 1983. Los ingresos son una combinación de indemnización a cargo de la prestación, prestaciones por desempleo y jubilaciones anticipadas cuando ello es posible. Si los trabajadores han cotizado más de 6 años reciben la prestación contributiva, y una vez agotada se percibe el subsidio de desempleo. Los trabajadores pueden jubilarse a los 60 años si tienen una antigüedad de cotización anterior al 1 de enero de 1967, y a los 65 años si es posterior.

(15) Real Decreto 2020/1997 y O.M. de 18 de febrero de 1998.

(16) Existe cierta alarma social por la utilización de prejubilaciones, especialmente mediante expedientes de regulación y bajas incentivadas, debido a que están siendo utilizadas por empresas con beneficios, y que en algunos casos son consecuencia de los procesos de expansión empresarial con ocasión de fusiones y concentraciones. Algunos ejemplos recientes son

Banco Bilbao Vizcaya, Argentaria, Banesto, Cajamadrid, Repsol, Endesa, Telefónica o Tabacalera.

(17) De acuerdo con el Acuerdo Tripartito sobre Formación Continua, firmado en el año 1992 y renovado, posteriormente, en 1996 y 2000, la Fundación Tripartita para la Formación en el Empleo (FORCEM) es la entidad responsable de la gestión de la formación continua, en la que participarán representantes de la Administración y de las Organizaciones sindicales y empresariales.

(18) En concreto, para formación profesional y ocupacional y programas de escuelas taller, casas de oficios y talleres de empleo, el INEM presupuestó 320 mil millones de pesetas para el año 2001. Esto supone un 15 por 100 de su presupuesto.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Consejo Económico y Social (2000): *Vida Laboral y prejubilaciones*. CES: Madrid.

Romero, D., y Sanz, J.F. (2001): "Imposición marginal efectiva sobre el factor trabajo: breve nota metodológica y comparación internacional". Hacienda Pública Española, número 159.

Rubio, J.J.; Sanz, J.F.; Prieto, J. y Romero, D. (2002): "La participación laboral de los trabajadores mayores. Informe preparado por la Subdirección General de Estudios Tributarios del Instituto de Estudios Fiscales para la misión de la O.C.D.E". Instituto de Estudios Fiscales. *Mimeo*.

Salas, R., y Vilches, G. (1994): "La sustitución de cuotas a la Seguridad Social por IVA: resultados empíricos". *Cuadernos de Actualidad*, número 4/94.

Serven, L. (1988): *La sustitución de cotizaciones a la Seguridad Social por IVA*. Madrid: FEDEA.

Zabalza, A.; Molinas, C.; y Lasheras, M.A. (1987): "Una evaluación de la política de sustitución de cuotas a la Seguridad Social por IVA". *Dirección General de Planificación*, Documento de Trabajo número 8701.

LOS CONTRIBUYENTES Y LA POLÍTICA FISCAL

F. Alvira Martín y J. García López

1. La política fiscal y la opinión pública

Entre el 1 de mayo y el 30 de junio, un 62 por 100 de los españoles mayores de 18 años(1) liquida sus cuentas fiscales con la Hacienda Pública. Durante esos dos meses cada contribuyente del IRPF revisa sus ingresos, sus gastos, el importe de su deuda tributaria o, en su caso, cuál es su crédito contra la Hacienda. Con esta labor el contribuyente conoce bastante bien su estado financiero y mejora su cultura económica.

Al lado del objetivo estrictamente tributario, con la obligación de cumplimentar los impresos del impuesto de la renta y, en su caso, del patrimonio, se ha alcanzado otra meta: un cambio importante en la cultura económica de la mayoría de las familias españolas. Con independencia del grado de veracidad de sus autodeclaraciones, el contribuyente establece su "cuenta de pérdidas y ganancias" del hogar en el ejercicio anterior y comprueba la evolución de sus partidas de ingresos y pagos. En este proceso más o menos explícito, la mayoría de los contribuyentes compara los impuestos que paga con los servicios y prestaciones de las Administraciones Públicas. Según las encuestas, el resultado suele ser negativo (Alvira y otros, 2000). Los ciudadanos creen que pagan demasiado por los beneficios recibidos del Estado. El desequilibrio entre el "do ut des" fiscal afecta a la opinión sobre los impuestos: una mayoría amplia, 74 por 100(2) de los entrevistados, desapruueba un aumento de los impuestos, frente a sólo un 13 por 100 que está de acuerdo. Se produce esta oposición, aunque el incremento de los ingresos públicos se destine explícitamente a sanidad, educación, fomento... y la sociedad exija una mejora de estos servicios.

Esta alergia a los impuestos no es nueva. La naturaleza de los mismos favorece la reticencia al pago de la factura fiscal porque no existe una

contraprestación directa y personal que compense psicológicamente el sacrificio por el pago del impuesto. Pero la política fiscal contempla el sacrificio positivo en el plano social. Desde esta perspectiva, si falta un hábito asentado de cumplimiento fiscal y se percibe un control laxo del mismo, resulta difícil confiar en una moral fiscal elevada para evitar que prevalezca el interés privado de no pagar sobre el interés público y el de sus conciudadanos.

En la última encuesta, una amplia mayoría de los entrevistados mantenían las siguientes proposiciones:

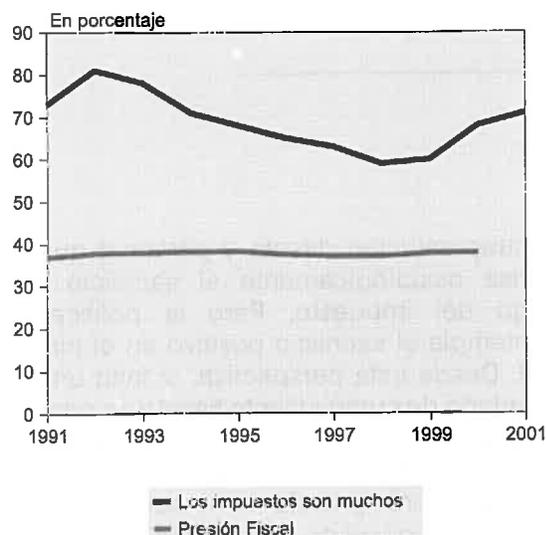
— "Si la gente no engaña más a Hacienda es por miedo a la revisión": 85 por 100.

— "Engañar a Hacienda es engañar al resto de los ciudadanos que tendrán que pagar más si algunos de los que tienen que pagar no lo hacen": 78 por 100

Aunque se conozca el perjuicio del fraude para terceros, la gente desconfía del cumplimiento fiscal por una íntima convicción moral que se apoye en un balance positivo del contribuyente. Pese a la importancia de la valoración personal sobre los impuestos, la dimensión político-social de las decisiones tributarias sobresale por encima de cualquier clase de motivos o razonamiento individual. El presupuesto del Estado es sobre todo la expresión política de los objetivos del Gobierno, la respuesta contable al proyecto más votado por los ciudadanos.

Si en una democracia pluripartidista la opinión fiscal es un factor importante para el voto de los ciudadanos/contribuyentes, conocer los efectos de la política tributaria en la opinión pública facilita interesantes pistas a los partidos políticos para sostener o cambiar sus proyectos fiscales. Esta interrelación entre Presupuesto,

GRÁFICO 1
PRESIÓN FISCAL Y PRESIÓN FISCAL PSICOLÓGICA



Fuente: Estudios CIS e Instituto de Estudios Económicos.

opinión pública, voto y política tributaria justifica el interés de las encuestas.

El asentamiento de la democracia y el cambio radical de la Hacienda española ha supuesto un mejor conocimiento público de los mecanismos fiscales y han revalorizado el papel del ciudadano/contribuyente. El español lleva varios años autoliquidando sus impuestos y se ha visto forzado a informarse, a lograr una mejora de su cultura fiscal, y siente que el pago de impuestos le confiere el título de ciudadano, sujeto de derechos económicos y sociales con capacidad para exigir cuentas a la Hacienda pública.

Este asentamiento de una nueva y reciente cultura fiscal supone como novedad el enfrentamiento de sus razones con las ideas de los profesionales o las de los políticos (Valle, 2000). No es bueno que la opinión pública y la política fiscal marchen de espaldas.

Entre los efectos de la nueva cultura fiscal, las encuestas periódicas del CIS manifiestan que se ha perdido en buena parte la invisibilidad de los impuestos indirectos. El contribuyente percibe con bastante acierto los efectos de las variaciones de cualquier elemento impositivo sobre su economía privada, y no exclusiva-

mente las modificaciones de los impuestos más visibles como el de la renta.

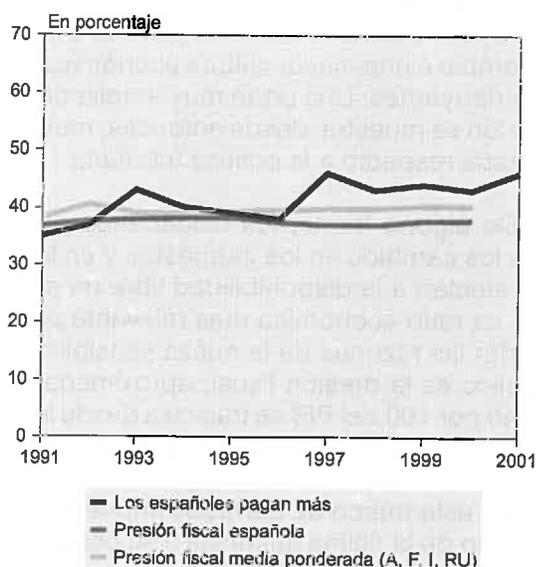
A la opinión pública no se le escapan hoy las consecuencias tributarias del incremento del precio de los carburantes por mayores impuestos, ni el aumento oficial de las bases contributivas en los impuestos transferidos a ayuntamientos y Comunidades autónomas... En esta cultura no es extraño el resultado de la última encuesta del CIS. Aunque el gobierno central aminore la carga fiscal del impuesto sobre la renta, la gente no ha percibido una reducción fiscal, porque no ha dejado de observar los aumentos en estos años en otros impuestos: indirectos, locales, de la Comunidad, tasas...

En el año 2001, un 68 por 100 de los españoles dice que paga muchos impuestos. Este porcentaje no difiere del obtenido en el año 1994, a pesar de la reducción de la carga fiscal en el impuesto sobre la renta a partir de la aplicación de la Ley 40/1998 de 9 de diciembre, y del anuncio de nuevas reducciones.

En la UE, la presión fiscal es elevada. El Estado del bienestar es un avance social irrenunciable; pero costoso para el presupuesto. España se apuntó a este modelo de desarrollo europeo y en un periodo breve su presión fiscal ha alcanzado tasas parecidas a las de los otros países miembros. En la encuesta del CIS del año 2000, al pedir a los entrevistados que comparasen su carga fiscal con la de los países de su entorno, el mayor porcentaje de individuos, 40 por 100, desconoce las tasas respectivas, no puede comparar. Entre quienes opinan, un 46 por 100 cree que paga más impuestos, un 31 por 100 no percibe diferencias y un 23 por 100 percibe que paga menos. Este resultado apenas difiere del obtenido en cualquier año de la última década (ver gráfico 2).

Las respuestas a las dos preguntas de la encuesta del año 2001 revelan que la presión fiscal psicológica(3) de los españoles ha sido poco sensible a la Ley 40/1998 de reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Según los datos de las estadísticas, tampoco puede decirse que la presión fiscal se haya reducido sensiblemente. En 1998 representaba un 37 por 100 sobre el PIB; en el año 2000, un 37,8 por 100. En el año 1998, la presión fiscal media ponderada de los cuatro países de mayor población de la UE, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia, era 2,9 puntos superior a la espa-

GRÁFICO 2
PRESIÓN FISCAL CON RELACIÓN A OTROS
PAÍSES DE LA U.E.



Fuente: Estudios CIS e Instituto de Estudios Económicos.

ñola; en el año 2000 se había reducido algo, 2,5 puntos, la diferencia. La convergencia hacia Europa ha funcionado también en la presión fiscal y los españoles no perciben motivos para modificar sus comparaciones anteriores.

Distribuir los impuestos según los principios de equidad generalmente admitidos es un imperativo de la política fiscal. En el año 2001, sólo un 17 por 100 de los ciudadanos dice que se cumple este principio; la mayoría, 77 por 100, no lo cree así.

Es evidente que los contribuyentes no creerán en la justicia fiscal mientras perciban que existe mucho fraude. En la última encuesta del CIS, un 28 por 100 decía que existe mucho fraude, y otro 54 por 100 respondía que hay bastante fraude. Sólo un 11 por 100 tiene una opinión positiva sobre la cuantía del fraude. Los datos anteriores mejoran cuando la pregunta se refiere al entorno familiar del entrevistado. Un 23 por 100 de los españoles dice que pocos o ninguno de sus conocidos pagan lo debido en el impuesto de la renta, frente a un 29 por 100 que cree que casi todos o todos cumplen según establece la ley del impuesto.

La encuesta señala diferencias entre el fraude en el IVA y el impuesto sobre la renta.

Sólo un 16 por 100 dice que sus conocidos obligados a pagar por IVA declaran sus bases reales; un 34 por 100 cree que pocos o ninguno lo hace.

Tampoco el público es optimista sobre la reciente evolución del fraude: un 21 por 100 cree que se ha reducido, un 20 por 100 que ha aumentado y otro 41 por 100 que se mantiene al mismo nivel. Este último dato no puede considerarse positivo, ni siquiera neutral, atendiendo a la opinión de los años anteriores.

Las respuestas más positivas de la encuesta se relacionan con la labor de la Agencia Tributaria (A.T.). Un 20 por 100 de los españoles ha acudido a las oficinas de A.T. durante el ejercicio anterior. Una amplia mayoría, 81 por 100, se muestra satisfecho del trato recibido y a un 70 por 100 se le resolvió el problema o se le dio la información requerida. Los viejos estereotipos sobre la burocracia no se aplican en el caso de la A.T. según los encuestados.

Además, esta nueva valoración se sitúa en una evolución favorable: un 52 por 100 cree que ha mejorado, y sólo un 2 por 100 dice que ha empeorado.

El control de las declaraciones para evitar el fraude es una función importante de cualquier administración tributaria, máxime en España, con un fraude presuntamente muy amplio. Según la encuesta, la A.T. revisó la situación fiscal de un 13 por 100 de españoles durante los 12 meses anteriores a julio del año 2001. Después del control de Hacienda, algo menos de un 4 por 100 de los españoles (27 por 100 de los revisados) tuvo que pagar más porque su declaración era incorrecta.

Aunque sea pequeño el porcentaje, 13 por 100 de individuos citados por la A.T. para su control fiscal, el número de contribuyentes es muy elevado y supone un enorme trabajo, que sólo los medios informáticos han logrado aliviar haciendo eficaz el control en la mayoría de los casos. La mejora de la moral fiscal y el asentamiento del hábito de declarar bien, y una imagen de eficacia de la A.T. son factores importantes y muy interrelacionados para reducir el fraude. Estos factores pueden ser incluso más importantes que la simple sanción; pero no han funcionado adecuadamente según la encuesta.

La ayuda prestada por la A.T. para el cumpli-

miento de las obligaciones fiscales es otro servicio bien valorado. Por una parte, el contribuyente está satisfecho con el trato, la información y atención recibida, y por otra, un porcentaje importante, 20 por 100, acude a las oficinas de la A.T. para resolver personalmente sus problemas. Este dato, sin duda positivo, tiene su contrapartida en la baja proporción, 15 por 100, de los contribuyentes que cumplimentan personalmente los impresos. La complejidad del impuesto sobre la renta no ha mejorado: en 1991, un 29 por 100 no precisó ayuda, en 1996 ese porcentaje descendió al 20 por 100, y desde el año 1999 se sitúa en el 15 por 100. En esta tendencia negativa debe influir la posibilidad de acudir gratuitamente a los servicios de la A.T. o de bancos y cajas de ahorro.

Las respuestas sobre el déficit fiscal muestran una opinión contraria al mismo. Sólo un 17 por 100 apuesta por un gasto público superior a los ingresos. El endeudamiento del Estado tiene mala prensa entre la ciudadanía, que percibe, 46 por 100, que el Estado debe actualmente menos dinero. Otro 25 por 100 cree que ha seguido aumentando la deuda pública y un 29 por 100 que no ha variado el monto de la deuda del Estado. Esta opinión relativamente positiva se traduce en un porcentaje de 31 por 100 que cree que ha mejorado la gestión del dinero público, frente a un 13 por 100 que sostiene una opinión contraria. De forma coherente con su rechazo al déficit público, un 84 por 100 cree que el gobierno central debe evitar que las autonomías se endeuden excesivamente y otro 85 por 100 que lo hagan los ayuntamientos.

2. Evolución de la opinión pública

Aunque la gente percibe mejoras en algunos aspectos del sistema tributario, la opinión pública ha cambiado poco en la última década, tal como muestran los cuadros 1 al 7(4).

La reforma fiscal en 1977 fue un hito importante en la historia de la Hacienda española: el relevante papel del nuevo impuesto sobre la renta, nuevas figuras, como el impuesto extraordinario sobre el patrimonio, la simplificación de la imposición indirecta con el IVA... y el refuerzo de la Administración tributaria con la amplia incorporación de los medios informáticos cristalizaron en un nuevo tipo de relaciones de Hacienda con los contribuyentes, muy diferente a las que existían en el periodo anterior.

Para la mayoría del público, el efecto más patente fue un rápido aumento de la presión fiscal, necesario para responder a la demanda de mejores servicios públicos. Este aumento de los impuestos les convirtió en un elemento importante para cualquier decisión privada e impulsó el cambio a una mayor cultura económica de los contribuyentes. Una parte muy amplia de la población se muestra, desde entonces, muy sensibilizada respecto a la política tributaria.

De alguna forma, los ciudadanos perciben que los cambios en los impuestos y en los gastos afectan a la disponibilidad libre de sus rentas. La ratio económica más relevante para entender las razones de la nueva sensibilidad del público es la presión fiscal; aproximadamente, un 40 por 100 del PIB se trasvasa desde los contribuyentes a las Administraciones públicas.

En este marco de elevados impuestos, el resultado de la última encuesta y su comparación con anteriores del CIS muestra:

1. Desde los primeros años de la serie (ver gráfico 1), no ha cambiado la percepción de que se pagan muchos o bastantes impuestos. También (ver gráfico 2) se ha alcanzado una presión fiscal similar a la media ponderada de los cuatro países miembros con mayor población.

2. El contribuyente medio dice que el reparto de la carga fiscal no es equitativo. Mal podría serlo cuando se mantiene un alto nivel de fraude tributario (ver cuadros 1 y 2).

3. La moral fiscal es baja, sin que se observe su mejora. Aunque se haya consolidado el hábito de pagar impuestos y cumplir las obligaciones formales, impuestas por las leyes fiscales, la mayoría de los individuos cree imprescindible el control de la A.T. para reducir el fraude (ver cuadro 3).

4. Ha mejorado la imagen de la A.T. y de la ayuda que presta al contribuyente para el cumplimiento de sus obligaciones.

5. Al ciudadano le preocupa el endeudamiento del Estado, 61 por 100, y desea que controle el de las Comunidades, 84 por 100, y ayuntamientos, 83 por 100. Esta opinión es muy amplia. Aunque el dinero de la deuda se destine a financiar servicios con una fuerte demanda social, el español medio es contrario al déficit. Con estas ideas, es positivo que la mayoría de los

CUADRO 1
FRAUDE EN LA SOCIEDAD ESPAÑOLA
 (En porcentaje)

	ACTUALMENTE	FUTURO
	Mucho/bastante fraude	Menos
1992.....	90	59
1993.....	90	60
1994.....	94	58
1995.....	91	53
1996.....	94	59
1997.....	93	54
1998.....	92	55
1999.....	91	54
2000.....	87	59
2001.....	88	52

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid. 2000.

contribuyentes, 55 por 100, crea que el gobierno ha reducido el nivel de endeudamiento.

En el gráfico número 1 se compara la evolución del sentimiento de carga fiscal ("presión fiscal psicológica") con los datos de presión fiscal de cada año según el INE. Entre los años 1991 y 2001 las variaciones de ambas variables son muy pequeñas. En el primero de estos años, un 35 por 100 de los individuos percibía una presión fiscal alta frente a un 36,8 por 100 de presión fiscal según el INE. Después de una década, un 43 por 100 opina que los impuestos son altos y el dato correspondiente del INE señala un 37,8 por 100 de presión fiscal. Las variaciones de ambos datos han sido pequeñas, poco significativas.

En el gráfico 2 se compara la presión fiscal en España con la de los países de mayor población de la UE: Alemania, Francia, Reino Unido e Italia, y la opinión de los españoles sobre su situación relativa. Durante el periodo analizado, la presión fiscal media ponderada de los cuatro países miembros de la UE ha sido entre 1,5 y 2,5 puntos superior a la española. Las variaciones de estas diferencias han sido poco importantes; sin embargo, se han mantenido en todo el periodo y también los porcentajes de quienes dicen que se pagan más impuestos en España.

Esta lectura de los gráficos 1 y 2 apoya la opinión recogida en la encuesta del CIS del año 2001 respecto a que el público no ha percibido una sensible reducción de la carga fiscal. La reforma del impuesto sobre la renta según la Ley

40/1998 ha supuesto una reducción legal de la carga tributaria en este impuesto; pero otros impuestos y tributos han aumentado sus tipos o las bases "oficiales" de los mismos y la percepción de la presión fiscal global no ha disminuido. Por otra parte, la invisibilidad de los impuestos indirectos no afecta tanto a la opinión de los contribuyentes como en otras etapas de la Hacienda, por la mayor cultura fiscal y la información que proporcionan los medios de comunicación.

Los cuadros 1 y 2 recogen la evolución de la opinión sobre el fraude en general y en el entorno familiar. La opinión pública es pesimista entre los años 1992 y 2001: una amplia mayoría cree que existe mucho o bastante fraude y poco más de la mitad de los individuos cree que el nivel de fraude disminuirá. Al preguntar sobre la percepción de fraude en su entorno familiar, los resultados son algo más favorables. En el año 1993, un 32 por 100 de los entrevistados creía que ninguno o pocos de sus amigos declaraba bien en el impuesto de la renta, y un 52 por 100 que ninguno o pocos cumplían adecuadamente en el IVA. En el año 2001 aquellos porcentajes habían disminuido al 26 por 100 y al 41 por 100.

Estos últimos porcentajes muestran que una alta proporción de los españoles percibe todavía un nivel importante de fraude, especialmente en el IVA. La diferencia entre el fraude en uno y otro impuesto se mantiene en el periodo 1993-2001 y el contribuyente medio puede asociar un amplio fraude en el IVA con la persistencia de un alto grado de economía oculta, empleo negro..., e incluso una ganancia fiscal del comerciante por el IVA pagado por el consumidor y no declarado.

Un elevado cumplimiento de las obligaciones tributarias se relaciona con una alta moral fiscal, un hábito sostenido de pagar y el control por la Administración. La mayoría de los españoles asigna al temor a la inspección el principal motivo para declarar bien. Esta opinión permanece sin cambios significativos desde 1993 a 2001 (ver cuadro 3).

Del año 1994 al 2001, según los entrevistados, el porcentaje de declaraciones del impuesto sobre la renta revisadas se sitúa entre un 10 y un 13 por 100, y el porcentaje de los sancionados desciende a un 3 y 4 por 100 de los revisados. En el mismo periodo, el cuadro número 4 muestra que entre un 12 y un 17 por 100 de los

CUADRO 2
FRAUDE ENTRE AMIGOS Y CONOCIDOS
(En porcentaje)

Declaran toda la verdad al hacer la declaración del:

	I.R.P.F.			I.V.A.		
	Todos o casi todos declaran	Bastantes declaran bien	Ninguno o pocos declaran bien	Todos o casi todos declaran bien	Bastantes declaran bien	Ninguno o pocos declaran bien
1993.....	32	36	32	16	32	52
1994.....	33	40	27	16	35	49
1995.....	29	36	35	15	29	56
1996.....	32	38	30	11	31	58
1997.....	31	38	31	18	34	48
1998.....	33	38	31	20	33	47
1999.....	34	36	30	19	37	44
2000.....	37	39	24	22	40	38
2001.....	33	42	26	20	39	41

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid. 2000.

CUADRO 3
MORAL FISCAL
(En porcentaje)

La gente intenta engañar cada vez menos por:

	Miedo a la inspección	Deber cívico
1993.....	76	24
1994.....	74	26
1995.....	73	27
1996.....	88	12
1997.....	65	35
1998.....	72	28
1999.....	71	29
2000.....	69	31
2001.....	74	26

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid. 2000.

CUADRO 4
FRAUDE: EL CONTROL
(En porcentaje)

	Personalmente le han revisado la declaración de la renta	Es probable que le hagan una revisión	Personalmente ha pagado más por la revisión(1)
1994.....	10	14	1,9
1995.....	15	14	3,6
1996.....	17	16	3,9
1997.....	15	15	4,1
1998.....	14	14	3,8
1999.....	15	17	4,5
2000.....	13	12	3,4
2001.....	13	12	3,6

(1) Porcentaje sobre la población total de declaraciones.

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid. 2000.

contribuyentes cree posible que la A.T. les llame para revisar sus declaraciones. Al comparar las tres series de datos se observa que no hay grandes diferencias entre las previsiones de los contribuyentes respecto a que la A.T. les llame para un control posterior y su realización. Es interesante señalar que en la mayoría de los casos el control no implica sanción, sólo entre un 3 y 4 por 100 de los contribuyentes han sido sancionados en los 12 meses anteriores.

Durante el año anterior a la encuesta de julio de 2001, un 20 por 100 de los españoles acudió a alguna oficina de Hacienda. Este porcentaje es algo menor al de ejercicios anteriores. El servicio telefónico e informático (Internet) de la A.T. puede influir en la menor presencia física del público en las oficinas. La mayoría de los individuos se muestran satisfechos del trato y de la eficacia de la A.T. Esta respuesta positiva se cumple durante todo el periodo, e incluso el cuadro número 5 muestra una mejora en la valoración pública.

La complejidad del impuesto sobre la renta es muy difícil de evitar, si el legislador exige al impuesto que cumpla diversos objetivos de la política fiscal. Por esta razón la cumplimentación personal de los impresos es una tarea difícil para el contribuyente medio y la mayoría necesita algún tipo de ayuda.

Para incorporar la casuística legal, los nuevos impresos sin coste para el contribuyente siguen siendo complejos. La asistencia de la A.T. es el medio para que el impuesto gane inteligibilidad. La encuesta de 2001 muestra que ha des-

CUADRO 5
SERVICIOS DE LA AGENCIA TRIBUTARIA
Población que ha acudido a la Agencia
(En porcentaje)

	Han acudido en los 12 meses anteriores(1)	Satisfecho con el trato recibido(2)	Está satisfecho con el servicio(3)	He mejorado el trato(4)
1995.....	27	73	57	65
1996.....	21	80	67	57
1997.....	22	80	69	71
1998.....	21	84	72	63
1999.....	20	80	77	60
2000.....	23	84	71	63
2001.....	20	83	70	58

(1) Porcentaje sobre el total de la muestra.
(2), (3), y (4) Porcentajes sobre los individuos que han acudido a las oficinas.
Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid, 2000.

CUADRO 6
CUMPLIMENTACIÓN DE LA DECLARACIÓN DE LA RENTA
(En porcentaje)

	Personal- mente	Asesor fiscal	La A.T.	Entidades bancarias	Otros
1995.....	22	39	9	4	26
1996.....	20	38	10	8	24
1997.....	18	36	13	10	23
1998.....	16	34	14	13	23
1999.....	15	33	14	15	23
2000.....	17	34	17	13	19
2001.....	15	34	18	14	19

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid, 2000.

CUADRO 7
MOTIVOS PARA SOLICITAR AYUDA DE ASESORES FISCALES
(En porcentaje)

	Es complicado	Más confianza	Comodidad	Falta de tiempo
1989.....	62	18	10	10
1999.....	37	32	19	12
2000.....	39	30	20	10
2001.....	35	35	16	13

Fuente: Estudios 2409 del CIS. *Sociedad, impuestos y gasto público, la perspectiva del contribuyente*, de F. Alvira Martín y otros. CIS Siglo XXI. Madrid, 2000.

cendido el número de individuos que rellena personalmente, sin ayuda, los impresos del impuesto. Al mismo tiempo han aumentado de forma importante los declarantes que acuden a los servicios de la A.T. o de las oficinas bancarias. Pero la ayuda de los bancos y cajas de ahorros se presta en colaboración con los servicios de gestión de la A.T y parece acertado sumar ambos porcentajes del cuadro 6. En resumen, desde un 13 por 100 en 1995 al 32 por 100 en el año 2001, los contribuyentes han encontrado una vía gratuita y profesional para cumplir con sus obligaciones. El asesoramiento fiscal de asesores particulares apenas desciende, pero la razón principal no es tanto la complejidad de los impresos como la confianza de conseguir las opciones fiscales más económicas.

La principal y más clara conclusión de comparar los datos de las encuestas del CIS es la persistencia del sentimiento de una elevada presión fiscal, de que existe bastante fraude con su efecto sobre la justicia fiscal y de la mejora de las relaciones entre los contribuyentes y la Hacienda.

En el ámbito del gasto público, las necesidades públicas son prácticamente ilimitadas; pero los individuos se muestran opuestos al déficit y al aumento de los impuestos. Incluso existe un amplio apoyo a que el Gobierno central controle el endeudamiento de las Comunidades autónomas y los ayuntamientos.

NOTAS

(1) Estudio 2425 del CIS. muestra 2487. Individuos mayores de 18 años. Julio 2001, ámbito nacional.

(2) Véase nota 1.

(3) Presión fiscal psicológica es la tasa de impuestos y tributos que los contribuyentes creen pagar con relación a sus ingresos.

(4) Los porcentajes de no sabe no contesta, se han redistribuido.

Economía Internacional

PERFIL DE LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2002

Raquel Vázquez y Enrique Martín(*)

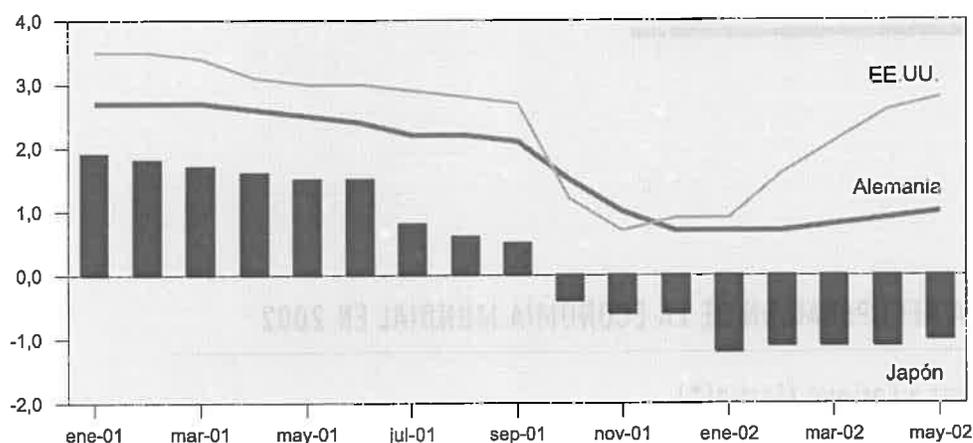
1. Introducción

La llegada de 2002 coincidió con una rápida transición de las estimaciones de crecimiento para la economía mundial, en donde la dinámica de revisiones a la baja en las perspectivas económicas dejó lugar, en el lapso de unos pocos meses, a un retorno de las tasas de crecimiento esperado en el ejercicio en curso a niveles previos, en algunos casos, a los atentados de septiembre. Mientras el sesgo expansivo de las políticas monetarias y fiscales (ésta última en EE.UU.) ha contribuido a limitar la magnitud y la duración de la desaceleración de la actividad, factores como la progresiva eliminación de los excesos de inversión en el sector de tecnología de la información y las telecomunicaciones, la normalización de los niveles de inventarios, la estabilización del precio de las acciones y la rápida recuperación de los índices de confianza tras los atentados de septiembre están detrás de los incipientes síntomas de recuperación en los comienzos de 2002. Pese a que la rápida y vigorosa recuperación de los indicadores adelantados de actividad se ha caracterizado por presentar una elevada sincronización a escala mundial, lo cierto es que, hasta la fecha, la revisión al alza de las perspectivas de crecimiento ha estado bastante limitada a los EE.UU., economía que liderará la actual etapa de reactivación como resultado de la mayor intensidad de la desaceleración previa y los fuertes estímulos introducidos por las políticas fiscal y monetaria. En el Área Euro, las mayores restricciones de la actuación contracíclica de la política económica

y la naturaleza más suave de la crisis determinarán un perfil más moderado de la recuperación, mientras en Japón la debilidad de la demanda interna condicionará que la recuperación del PIB se encuentre a expensas de la mejoría del entorno internacional (gráfico 1).

Bajo este escenario, cabe destacar la presencia de factores de riesgo que amenazan la duración y la sostenibilidad de la recuperación en curso. El hecho de que la reciente crisis haya sido más breve y suave en comparación con los últimos episodios similares y la elevada sincronía de la desaceleración no han permitido una corrección de los importantes desequilibrios acumulados durante la expansión de los EE.UU. en la década de los noventa (déficit corriente, tasa de ahorro en mínimos, elevados niveles de endeudamiento de familias y empresas). Este es un factor que condiciona claramente las perspectivas de recuperación, en la medida en que una vigorosa salida de la crisis de los EE.UU. provocaría una mayor dimensión de estos desequilibrios, situación que únicamente sería sostenible en el corto plazo. El escenario alternativo sería el de una recuperación más discreta derivada, precisamente, de la corrección de estos factores de inestabilidad (una inversión lastrada por el exceso de capacidad o unos beneficios empresariales deprimidos y un menor dinamismo del consumo resultante de la recomposición de los niveles de consumo y ahorro de las familias). Otro factor de riesgo es el relativo optimismo que continúan incorporando las expectativas del mercado acerca de la evolución

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2002



Fuente: Consensus Forecasts.

de los beneficios empresariales y el ritmo de recuperación, elemento que podría ser origen de un ajuste a la baja en el precio de los activos en caso de que estas perspectivas se vean defraudadas. Finalmente, un factor que ha cobrado cierto protagonismo recientemente por la volatilidad localizada en el mercado de petróleo ha sido la posible erosión de la intensidad de la recuperación derivada de un repunte del precio del crudo. Si a comienzos de año los mínimos en los que se encontraba su cotización suponían un respaldo para la capacidad adquisitiva de las familias y los márgenes empresariales, su escalada en los meses de marzo y abril provocó un creciente temor a una reactivación frustrada por un encarecimiento de la energía, posteriormente mitigado por la estabilización del precio del barril en niveles en torno a los 25\$.

2. Estados Unidos

Los dos últimos trimestres han estado caracterizados por un cuadro macroeconómico con grandes contrastes, en el que se ha registrado un fuerte crecimiento del consumo privado en ambos periodos, y en el que el comportamiento de los inventarios, tras drenar seis décimas al crecimiento trimestral del último cuarto de 2001, ha sido el elemento central del fuerte repunte del PIB en el primer trimestre de este año (cuadro 1). Alejadas ya las dudas sobre la recuperación económica, en estos momentos la incerti-

dumbre se centra en la sostenibilidad de los ritmos de crecimiento del primer cuarto en el medio plazo.

Así, en contra de lo ocurrido a finales del pasado año, el comportamiento de algunos indicadores adelantados, sobre todo en el ámbito de la actividad, que han ralentizado su ritmo de crecimiento, contrasta con la fortaleza de los agregados más contemporáneos (gráfico 2). Esto apunta a que parte de la recuperación en los primeros meses del año habría tenido una magnitud excepcional, y que se estaría fraguando una cierta desaceleración del crecimiento de cara a los próximos meses. El carácter excepcional de los datos recientes de crecimiento vendría explicado por el fuerte estímulo recibido por la economía (tanto en el ámbito fiscal como monetario), y el fin de la corrección de inventarios, lo que reforzaría la perspectiva de una desaceleración a medida que parte de estos estímulos vaya perdiendo fuerza.

En estos momentos la principal duda se centra en el ámbito del consumo privado, pero, al provenir esos elementos de incertidumbre de la situación laboral, el elemento clave de los próximos meses será si la recuperación de la actividad tendrá un efecto significativo en los beneficios empresariales, y por tanto en las decisiones de inversión (tanto en bienes de equipo como, capital humano) de las empresas.

CUADRO 1
PIB TRIMESTRAL EN EE.UU. Y SUS COMPONENTES

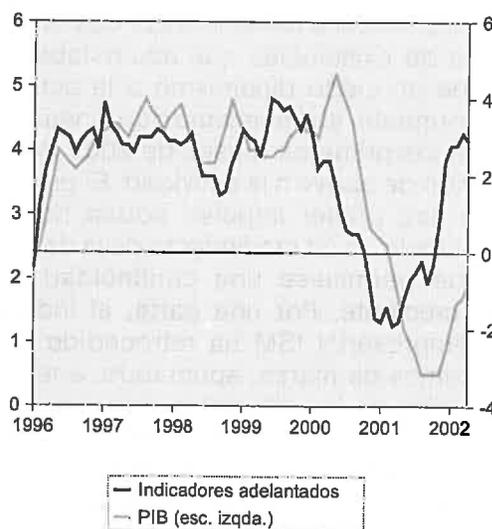
Tasa de variación	Producto Interior Bruto		Consumo privado		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		Variación de inventarios(1)		Demanda nacional		Demanda externa (1)	
	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.
	2000 I	0,6	4,2	1,4	5,4	-0,5	2,5	3,3	8,0	-0,7	-0,6	0,8	4,8	-0,4	-1,0
II	1,4	5,2	0,9	4,9	2,0	4,5	2,1	8,6	0,5	0,5	1,8	6,0	-0,2	-0,9
III	0,3	4,4	1,1	4,9	-0,4	2,8	0,6	7,4	-0,3	0,1	0,5	5,1	-0,2	-0,9
IV	0,5	2,8	0,8	4,2	0,5	1,5	0,1	6,3	-0,1	-0,6	0,5	3,6	-0,1	-0,9
2001 I	0,3	2,5	0,7	3,5	1,1	3,2	0,5	3,4	-0,8	-0,6	0,0	2,8	0,2	-0,4
II	0,1	1,2	0,6	3,2	0,7	1,9	-2,5	-1,3	-0,1	-1,3	-0,1	0,9	0,0	-0,2
III	-0,3	0,5	0,2	2,4	0,9	3,2	-1,5	-3,4	-0,3	-1,2	-0,2	0,2	0,0	0,0
IV	0,4	0,5	1,5	3,1	1,3	4,1	-3,0	-6,4	-0,6	-1,7	0,1	-0,2	0,0	0,1
2002 I (Preliminar)	1,4	1,5	0,8	3,2	1,4	4,3	-0,6	-7,3	1,0	0,0	1,7	1,4	-0,3	-0,4
2000		4,1		4,8		2,8		7,6		-0,1		4,9		-0,9
2001		1,2		3,1		3,1		-2,0		-1,2		0,9		-0,1

(1) Aportación al crecimiento del PIB.

Tras el profundo deterioro de la actividad a lo largo de 2001, la combinación de fuertes políticas de descuento y el estímulo adicional en términos de gasto público y relajación monetaria permitieron acentuar el proceso de liquidación de los excesos de inventarios, aliviando el deteriorado estado de las cuentas de resultados de las empresas estadounidenses. Otro factor que está suponiendo un apoyo a los deteriorados márgenes empresariales es la fuerte caída experimentada por los costes laborales unitarios en los últimos dos trimestres. El fuerte repunte de la productividad, unido a la moderación de la compensación por empleado, ha permitido un descenso del 0,8 por 100 trimestral en el último cuarto de 2001, y del 1,4 por 100 en el primero de 2002, lo que ha situado la tasa interanual en territorio negativo por primera vez desde 1985. Con todo, los beneficios empresariales siguen sin dar señales de recuperación, y pese a que en el primer cuarto su deterioro podría haber tocado suelo, por el momento no se contempla una vuelta a tasas fuertes de crecimiento. En definitiva, el ajuste de costes en diversos frentes ha mejorado los márgenes empresariales. Sin embargo, la perspectiva de escaso crecimiento de la demanda en los próximos meses provocará que una vuelta a tasas positivas de beneficios tarde aún en llegar.

En este contexto, el margen de recuperación de la inversión empresarial es limitado. Dentro de ésta, hemos de distinguir la inversión en bienes de equipo y software, que, tras seis trimestres de fuertes caídas, podría iniciar la senda de

GRÁFICO 2
INDICADORES ADELANTADOS Y PIB
EN EE.UU. (Tasa interanual. En porcentaje)



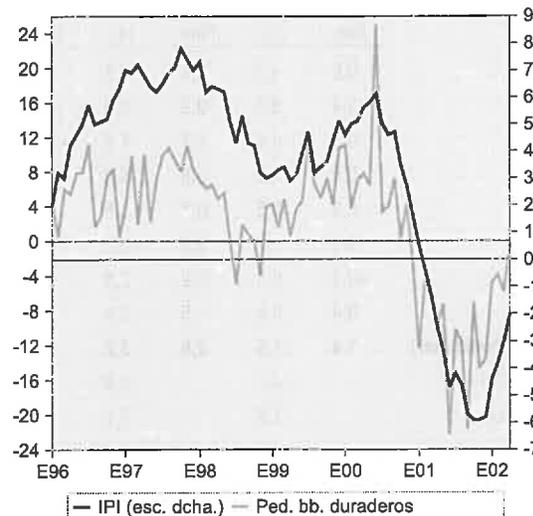
recuperaciones en los próximos meses, si bien, el riesgo es que el retraso en la recuperación de los beneficios empresariales aplase una vuelta al crecimiento de esta rúbrica. Otro elemento que está sufriendo el brusco freno que experimentó el crecimiento de los beneficios es la inversión en infraestructura, al paralizarse un gran número de proyectos de creación de nuevas plantas o mejora de las existentes. Pese a que los descensos de la inversión en infraestructura empezaron con dos trimestres de retraso res-

pecto a la inversión empresarial, el ajuste ha sido, si cabe, más acusado, al caer en media durante los últimos cuatro trimestres un 5,4 por 100 trimestral (frente a un descenso medio trimestral en inversión en bienes de equipo, durante los seis trimestres que ha durado el ajuste del 1,6 por 100).

Pese a que existen elementos que hacen pensar en un estancamiento de la actividad, hay que tener en cuenta que los datos de producción hasta abril han sido positivos, registrándose un crecimiento trimestral del 0,6 por 100, tras cinco descensos consecutivos. A esto hay que unir que, a tenor tanto de los índices de clima empresarial, como de los indicadores más adelantados de actividad, la desaceleración de la actividad no será excesivamente acusada. El índice de clima industrial en el sector manufacturero ISM ha superado claramente los niveles previos a los atentados de septiembre, y se sitúa desde febrero en niveles indicativos de expansión. La clave de esta recuperación en la actividad ha estado en el fin del ajuste de inventarios, que se aceleró gracias al tirón de la demanda en la parte final de 2001, y que ha permitido a las empresas deshacer los excesos de existencias que acumulaban, dotando de un cierto dinamismo a la actividad. Posteriormente, el dinamismo del consumo privado en los primeros meses de 2002 también ha servido de apoyo a la actividad. El problema es que ese primer impulso podría no verse acompañado de un crecimiento de la demanda final que permitiese una continuidad de la senda creciente. Por una parte, el índice de clima empresarial ISM ha retrocedido desde los máximos de marzo, apuntando, a tenor de la evolución de los diferentes componentes, a que en los próximos meses las perspectivas son de un menor ritmo de crecimiento. Por otra parte, y confirmando este panorama, los pedidos de bienes duraderos, que sirven de indicador adelantado de actividad e inversión empresarial, han ralentizado notablemente su ritmo de crecimiento respecto a los últimos meses de 2001, y su crecimiento ha estado liderado por pedidos de transporte y pedidos militares (gráfico 3).

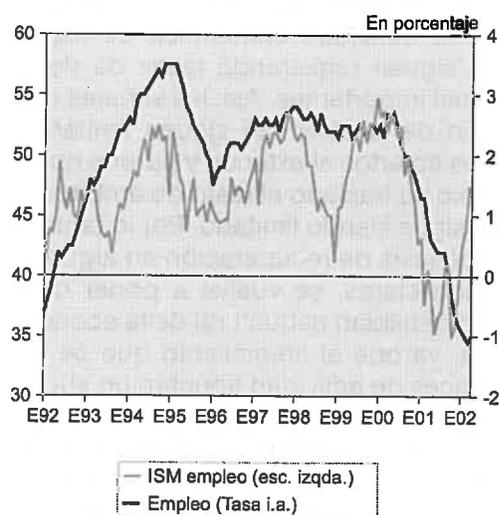
Por lo tanto, el riesgo es que el consumo privado no acompañe, una vez se agoten o pierdan efecto las medidas de estímulo, lo que abriría la posibilidad a un periodo de estancamiento de la producción más prolongado, no descartándose posibles caídas de la misma.

GRÁFICO 3
ACTIVIDAD INDUSTRIAL EN EE.UU.
(Tasa interanual. En porcentaje)



La evolución del consumo en los próximos meses depende también en gran medida de la evolución de los resultados empresariales, ya que pese a que el ajuste en términos de puestos de trabajo ha sido ya muy acusado (se han destruido 1,8 millones de empleos), no se pueden descartar nuevas reducciones de plantilla, y en el mejor de los casos, mientras el panorama en términos de beneficios no se despeje, aunque no se destruya más empleo, tampoco será probable un cambio en las políticas laborales de las empresas en el corto plazo. Sin embargo, este negativo panorama laboral no ha deprimido el consumo privado en la medida que cabía esperar. Varios han sido los factores que han evitado un descenso tan acusado del consumo. Por una parte, se ha producido un importante estímulo fiscal desde mediados del pasado año, acompañado además de políticas de descuento en los últimos meses de 2001 que dotaron al consumo privado de un estímulo adicional. Por otro lado, el fuerte dinamismo del sector de la vivienda, apoyado por la fuerte relajación monetaria acometida por la Reserva Federal, sirvió, mediante una fuerte actividad de refinanciación de hipotecas, de apoyo a la renta de los consumidores, compensando, al menos parcialmente, el menor crecimiento de la renta salarial. En cualquier caso, la falta de recuperación del mercado laboral está coincidiendo en el segundo trimestre de 2002 con un menor efecto marginal de las rebajas fiscales. En este sentido, los últimos datos de renta y consumo per-

GRÁFICO 4
ISM DE EMPLEO Y VARIACIÓN
INTERANUAL DEL EMPLEO



sonal ponen de manifiesto que los niveles de consumo del cuarto trimestre de 2001 y del primer trimestre de 2002 no son sostenibles en el corto plazo. Otro hecho que se observa en estos indicadores es la pérdida de importancia de los estímulos fiscales (gráfico 4).

De hecho, en abril se confirma la moderación del ritmo de crecimiento del consumo en términos reales respecto a los primeros meses del año, siendo la falta de dinamismo del mercado laboral el principal responsable. La renta personal crece un 0,3 por 100, pero aun así continúa estancada en niveles interanuales históricamente bajos (2,8 por 100). La nota más destacada, dentro de la renta, es el escaso crecimiento de las rentas salariales (apenas un 0,1 por 100 en términos nominales), que suponen cerca de un 58 por 100 de la renta personal. Igualmente relevante es la gradual pérdida de importancia del estímulo fiscal que se ha venido registrando desde principios de año. En el primer trimestre de 2002, el crecimiento trimestral de la renta disponible era del 3,5 por 100, pero desde entonces la caída de las cargas impositivas ha sido cada vez menor, debido al fin de las devoluciones fiscales correspondientes al pasado ejercicio. Esto frenará el crecimiento de la renta disponible respecto al nivel del primer trimestre. Este menor estímulo fiscal apunta a que, en los próximos meses, ambas medidas de renta seguirán una evolución más paralela, dejando de ser el factor fiscal el principal determi-

nante, para cobrar más relevancia el crecimiento de los salarios. En tanto en cuanto no contemplamos una reactivación del mercado laboral hasta la segunda mitad del año, este hecho apoyaría la hipótesis de una desaceleración del gasto en consumo en los próximos meses. De hecho, el consumo personal crece en términos reales un 0,2 por 100, en claro contraste con el 0,5 por 100 del dato nominal y el 1,2 por 100 de las ventas minoristas. Esta falta de dinamismo en el mercado laboral se está dejando sentir en la confianza de los consumidores que, pese a registrar un ligero crecimiento en abril, está experimentando un cierto estancamiento, recogiendo el limitado potencial de recuperación de la economía y del mercado laboral en los próximos meses. En este contexto, el gasto en consumo mantiene unos ritmos de crecimiento en torno al 4-4,4 por 100 en los últimos meses, si bien la evolución en términos reales es menos alentadora, ya que, pese al fuerte crecimiento de enero y febrero, la variación de marzo y abril ha sido prácticamente nula.

En cuanto al mercado laboral, independientemente de las señales de estabilización de los últimos meses, los componentes de empleo de ambos ISM no permiten apostar por una creación sostenida de empleo en el corto plazo, por lo que no descartamos repuntes adicionales de la tasa de paro, más allá del 6 por 100 registrado en abril, en los próximos meses (gráfico 4). Además del retraso en la recuperación de los beneficios, existe un retraso cíclico entre el crecimiento del empleo y la tasa de paro, por lo que, aunque probablemente la tasa de crecimiento del empleo haya tocado ya mínimos (-1,1 por 100 interanual en marzo), la tasa de paro podría continuar repuntando en los próximos meses (en el periodo 1991-92, la tasa de paro siguió repuntando durante 15 meses tras haberse alcanzado los mínimos de crecimiento del empleo).

Uno de los motivos que evitarán que se vuelvan a registrar tasas de contracción de la actividad en los próximos meses es que el proceso de liquidación de inventarios, que se acentuó en el último trimestre de 2001 por las políticas de descuento, y en el primer trimestre por la fortaleza del consumo privado, estaría cercano a tocar fondo en algunos sectores, por lo que la producción seguirá viéndose apoyada por la reconstrucción de los niveles de existencias. Adicionalmente, el menor ritmo de liquidación de inventarios, y la eventual acumulación en el medio plazo, seguirán aportando crecimiento al

PIB estadounidense. Otro foco de estímulo que seguirá dejándose sentir en los próximos meses es el gasto público directo, que seguirá registrando un elevado ritmo de crecimiento en los próximos trimestres, contribuyendo a compensar la debilidad de otros sectores.

A esto hemos de unir el que, en tanto en cuanto no se registre un mayor dinamismo de la demanda interna, la Reserva Federal no empezará a tensionar su política monetaria, por lo que la economía seguirá beneficiándose de unas condiciones monetarias inusualmente relajadas. Esto seguirá apoyando la evolución del sector residencial, y por tanto al consumo privado, ya que la evolución del precio de la vivienda y la actividad de refinanciación de hipotecas permitida por las relajadas condiciones monetarias han sido uno de los elementos que ha servido de apoyo al consumo privado a lo largo de 2001.

3. Japón

La evolución de la economía nipona a lo largo del último año ha estado marcada por una fuerte desaceleración del ciclo económico, que ha provocado que Japón entrara en recesión por tercera vez en la última década. El detonante de esta nueva contracción de la actividad en Japón fue la brusca desaceleración de la economía estadounidense, y en especial del sector tecnológico a escala mundial, ya que gran parte del crecimiento nipón se basaba en estos factores. Agotado el "boom" tecnológico, los productores nipones se encontraron en la misma situación que sus homólogos estadounidenses, es decir, con un exceso importante de capacidad e inventarios. En cualquier caso, el problema de fondo no ha sido la desaceleración del sector de tecnología, sino la debilidad de la demanda interna nipona, que sigue asfixiada por un sistema bancario incapaz de transmitir crédito a la economía. Esta debilidad de la demanda interna hace a la economía nipona especialmente sensible a perturbaciones externas.

La fuerte depreciación del yen en la parte final del pasado año ha permitido dotar al sector exportador japonés de un renovado dinamismo en los primeros meses de 2002, arrastrando al alza el conjunto de la producción industrial. Sin embargo, la mejoría de los indicadores industriales ha sido limitada, ya que, pese a cuatro repuntes mensuales en los últimos meses, en tér-

minos interanuales nos encontramos aún en tasas del -7 por 100 (frente a un mínimo de -15 por 100 en el ciclo). También la evolución de los pedidos, que, en cualquier caso, avalaría nuevas recuperaciones de la actividad, pone de manifiesto la debilidad económica de Japón, ya que se siguen registrando tasas de descenso interanual importantes. Así, las señales de recuperación de la actividad siguen limitándose a sectores abiertos al exterior, y parece que por el momento su traslado al resto de ámbitos de actividad sigue siendo limitado. Por lo tanto, a que las evidencias de recuperación en algunos sectores son claras, se vuelve a poner de manifiesto la debilidad estructural de la economía japonesa, ya que el crecimiento que se registra (los índices de actividad apuntan un suelo en el deterioro de la mayoría de sectores), sería excesivamente dependiente de la evolución del resto de economías, y de la cotización del yen. El problema radica, nuevamente, en la incapacidad de resolver los problemas que afectan a la demanda interna, si bien se empieza a atisbar un cambio de actitud de las autoridades niponas a la hora de afrontar el problema.

En el panorama macroeconómico nipón se aprecia una situación dual: por un lado, el sector exportador se beneficia de la depreciación del yen en los mercados en los últimos meses; y por otro, la demanda interna sigue sin dar señales concluyentes de recuperación. En cuanto al sector exterior, es de esperar que este dinamismo continúe en tanto en cuanto continúe la recuperación de los principales socios comerciales nipones.

La perspectiva para la demanda interna es menos esperanzadora, ya que, tras el fuerte descenso registrado en el cuarto trimestre de 2001, no cabe esperar un excesivo dinamismo en el medio plazo. Avalando esta perspectiva, los índices de clima empresarial contemplan otro descenso importante de los planes de inversión de las empresas, a lo que hemos de unir la crisis por la que atraviesa el sector constructor.

El elemento que había evitado mayores descensos del PIB en el último trimestre de 2001 había sido la sorprendente fortaleza del consumo privado, que previsiblemente habría continuado en el primer cuarto de 2002 (cuadro 2). Sin embargo, las negativas perspectivas laborales apuntarían a una nueva desaceleración del mismo en los próximos meses. En cualquier

Centro Comunitario de Transición • Anuario Internacional • Jornales de Jazz • Anuario Semana Meridional • Anuario de Ojeado • Proyecto Histórico "Vecinos de Azud" • Abierto hasta el Amanecer • Camerun Hevilagado • Proyecto Ciudad • Comendado de la Dehesa de Covachonga • Fundación Juan Muñoz Zúñiga • Asociación de Caballeros San Vicente Pual • Concurso de Novela Casino de Meris • Museo de la Minería • Casa Las Segovias • Teatro Palacio Vieles • Amigos de la Ópera • Club de Trabajadores del Ciudad • Asociación de Familias con Alzheimer • Fiesta de los Berzanos • Retrospectiva por la Kilografía Asturiana • Centro Especial de Empleo APTA • Allaria • Fundación de Asturias • Festival Florero • Teatro Prades • Cerámicas de Quesos • Asociación de Mujeres Valle del Nalón • Hevisin Asturiana de Economía • Retalimaciones Capillas Ronderas • Federación Asturiana de Mofalalismo • Semana de Música de Avilés • Coro Minero de Turdo • Festival de la Manzana • Día del Niño • Obras Completas de Clara • Asociación de Enólogos del Principado • Cocina Económica • Fundación Asturiana de Atención a Discapacitados • Asociación Asturiana de Lecturas Pignoriana • Federación Asturiana de Mayores del Principado de Asturias • Federación Comu Asturiana • Colegio Público de Educación Especial Llanes • Federación de Boños del Principado • Festival Internacional de Cine de León • Feria Jovellanos • Asociación de Amigos "Silos del Silencio" • Fundación Oza de Asturias • Escuela Asturiana de Estudios Hispánicos • Fundación Médicos Asturianos • Amigos de Internet • Instituto Asturiano de la Juventud • Fundación Mesquinos Álvarez • Alcega Asturiana • UNO Ciudad para todos • SALDI • Teatro Jovellanos • Festival de la Avellanera • Música del Siglo XX • Teatro Jovellanos • Solidaridad Internacional • Sociología La Dilescipada • Fundación Fortín • Teatro Música y Danza en Meris y Naves • Festival Internacional de Organo • Agropes • Teatro Campesino • Federación de Sordos del Principado • Fundación Sida • Hermandad de Damas de Sangre • Agrupaciones Voluntarias de Promoción Civil • Federación Asturiana • Amigos Camino Soriano • Seminario Municipal • Cáritas Parroquial • Mujeres Campesinas de Asturias • Cooperación con Países del Magreb • Arqueología • Centros educativos Psíquicos Hevilagado • Federación Asturiana de Teatro • Cuadros Dorados Asturianos • Fiestas del Libro • el Disco Asturiano • Amigos Valeriano Andrés • Asociación de Amigos de la Cultura • Apicultores de Asturias • Asociación de Arqueología Asturiana • Fundación Cruz de los Angeles • Asociación de Ayuda a Parálisis Cerebrales • Comités Internacionales de Verde • Amigos de la Naturaleza • Asociación de Familias de Inmigrantes • Carrión de Ojeado • Jardines de los Asturianos en Brasil • Cepesara • Amigos parolarios de Asturias • Asociaciones de Vecinos • Encuentros Municipales de Asturianos • Fundación zenóflora • Amigos Obanos de Gión • Dependencia de Alimemos • Equipamientos Centros Comunitarios Municipales • Asociación de Escuelas de Lengua Asturiana • Noche Celta • Congreso Simposio y Encuentro de Asturianos • Salón de Navidad • Seminario de la Lengua Asturiana • Niños de Las Llanes en Asturias • Colonia Musical Infantil • Agrupero •

• Sociedad Internacional de Biología • CNEI • Nuestra Antología "Clara y su tiempo" • Centro Cultural Galés de Pajares Hevilagado • Centros de Prisioneros • Dominio de Prisioneros • Biblioteca de Giones Capata • Club Cultural Valdeleón • Becas de Asturias • Cursos sobre Arte e Historia • Comunitarios Infantiles • Fundación Vial • Cursos de Adaptación "Los Mayores y el Tuno" • Salón Internacional de Porcelana • Club para todos • Asociación Asturiana de Externos Mijillo • La Casa de la Naturaleza • Certamen de Pintura de Llanes • Día Universal del Alumno • Amigos de Cudillero • Internacionalización Teatro Asturiano • Federación Asturiana de Fútbol • Teatro Infantil • Asociación Cultural y Polifónica "Asunt Cuadern" • Asociación Asturiana de Jóvenes • Asociación de Jóvenes de Asturias • Museo de la Minería Asturiana • Hospital Central de Asturias • Comités Nacionales de "Asturiana de los Valles" • Federación Operaria Pública Libre • Concurso de Cuadros La Pajara • Real Morisquet de San Felices • Llanes • Museo Escuela Municipal de Cerámica • Herramientas de los Asociados Desplazados • Carriles de Editores de Asturias • Fundación Príncipe de Asturias • Seminario de Amigos de Asturias • Encuentros Deportivos Municipales • Méritos Asturianos • Universidad de Oviedo • Sistema de Información Bibliográfica de Asturias • Amigos Filatélicos • Instituto de Cerámica • Sociedad de Fomento de Santiago • Fundación Nueva Asturias • Tiburcio Ciudadano • Asociación de Mujeres Separadas y Divorciadas • Club de Amigos de Asturias • Nuevos Futuros

Quizá nunca hayas pensado todo lo que Cajastur está haciendo por los demás.



Tú lo haces posible.

**18 MILLONES DE EUROS
(3.000 MILLONES DE PESETAS)
PARA OBRAS SOCIALES EN 2002**

cajAstur 
Es obra de todos

At Carmen Tamargo, pe luquet, Isala Campuzano, hoteleira; Manuel J. Bernardo, empresario; Diego Campo, escritor y un millón más de asturianos y asturianas.



Financiamos el progreso de Castilla-La Mancha

Sabemos lo que cuesta subir los peldaños del crecimiento empresarial. Conocemos la importancia del esfuerzo de los emprendedores. La Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha y los principales bancos, cajas de ahorros y cajas rurales hemos firmado un convenio para poner a disposición de la empresas líneas especiales de financiación.

Los particulares y empresas, especialmente las pymes de Castilla-La Mancha, pueden acogerse a estos préstamos, en condiciones preferentes de financiación:

Préstamos a corto (2 años) y a largo plazo (10 años) a tipo de interés euribor +0,75.

1.000 millones de euros a disposición de los empresarios que apuestan por crear riqueza en Castilla-La Mancha.



UNICAJA
LA CAIXA
IBERCAJA
CAJA MADRID
CAJA MURCIA
CAJA ESPAÑA
CAJA EL MONTE
CAJA RURAL DE TOLEDO
CAJA RURAL DE CUENCA
CAJA CASTILLA-LA MANCHA
CAJA DEL MEDITERRÁNEO
CAJA RURAL DE ALBACETE
CAJA RURAL DE CIUDAD REAL
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO
CAJA RURAL LOCAL DE LA RODA
CAJA RURAL LOCAL DE VILLAMALEA
CAJA DE AHORROS DE GUADALAJARA
BANCO BILBAO VIZCAYA-ARGENTARIA
CAJA RURAL LOCAL DE CASAS IBAÑEZ
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO
CAJA RURAL DE LA VALENCIA CASTELLANA
CAJA RURAL COMARCAL DE MOTA DEL CUERVO



Junta de Comunidades de
Castilla-La Mancha
Consejería de Economía y Hacienda

www.jccm.es

CUADRO 2
PIB TRIMESTRAL DE JAPÓN Y SUS COMPONENTES

Tasas de variación	Producto interior bruto		Consumo privado		Consumo público		Formación bruta de capitalismo fijo		Variación de inventarios (1)		Demanda nacional		Demanda interna (1)	
	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.
2000 I	2,0	3,6	0,7	3,1	1,2	5,1	3,1	2,1	0,1	-0,1	1,5	3,1	0,5	0,6
II	0,8	2,3	0,4	0,6	2,5	4,8	0,3	2,5	0,0	-0,1	0,8	1,7	0,0	0,7
III	-0,7	0,7	-1,4	-2,6	0,2	4,5	0,1	3,4	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,0	0,5
IV	0,3	2,3	0,6	0,3	0,1	4,1	1,1	1,5	0,0	0,1	0,7	2,2	-0,4	0,1
2001 I	1,0	1,4	1,9	1,5	1,1	4,0	-0,1	1,1	0,0	0,0	1,2	1,9	-0,2	-0,5
II	-1,2	-0,6	-1,1	0,0	1,6	3,0	-2,0	-1,1	0,0	0,0	-0,9	0,2	-0,3	-0,9
III	-0,5	-0,5	-1,7	-0,4	-0,3	2,5	1,9	-0,2	-1,0	-0,1	-0,6	0,4	0,1	-0,8
IV	-1,2	-1,9	1,9	0,9	0,7	3,1	-8,1	-8,2	-1,0	-0,1	-1,1	-1,4	-0,1	-0,5
2000		2,2		0,3		4,6		3,2		-0,1		1,8		0,4
2001		-0,4		0,5		3,1		-1,7		0,0		0,3		-0,5

(1) Aportación al crecimiento del PIB

caso, esta perspectiva a medio plazo estaría ligada a la entrada en vigor de las medidas de reforma estructural, ya que, sin ellas, la recuperación nipona podría continuar en el medio plazo. En cualquier caso, una recuperación de la actividad apoyada en el sector exterior sin que se corrijan los desequilibrios internos de la economía nipona no es sostenible en caso de una retirada de esos factores externos. En este sentido, la apreciación del yen en las últimas semanas de mayo supone un claro elemento de riesgo para la economía japonesa. Otro elemento de riesgo adicional es que, ante la relativa mejora de la situación, el Gobierno nipón se muestre más reticente a llevar a cabo esas medidas que, en el corto plazo, tendrán efectos recesivos y, por tanto, imponderables.

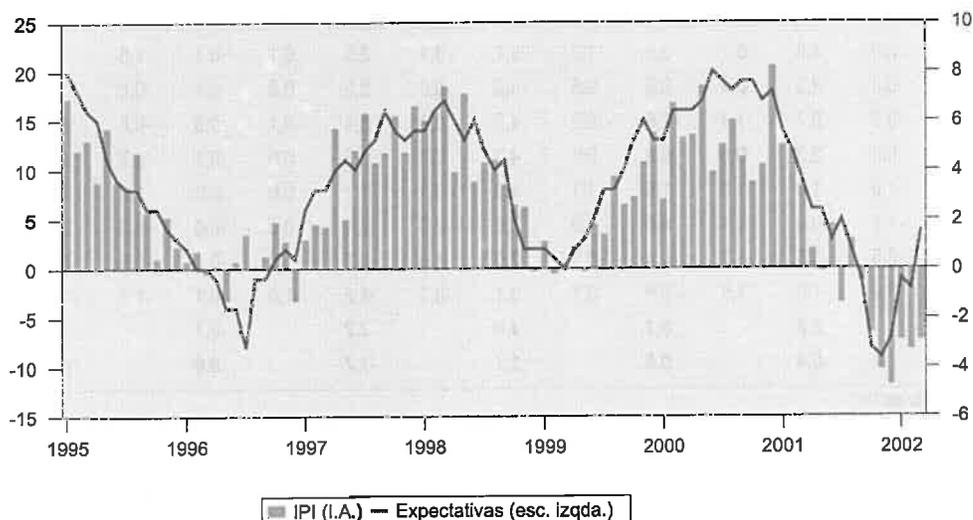
El cambio de actitud del Gobierno Koizumi se presenta como una de las claves para encaminar a Japón hacia una senda sostenida de crecimiento, y las bases en las que se pretende centrar el programa son tres: resolución del problema de los préstamos morosos, reforma del mercado de trabajo para dotarlo de mayor flexibilidad, y un cambio en las políticas de gasto y endeudamiento público.

En este sentido, la política monetaria fuertemente expansiva llevada a cabo por el Banco de Japón desde el 19 de marzo de 2001 ha tenido su reflejo en unos crecimientos de la base monetaria que han llegado a superar el 40 por 100 interanual. Sin embargo, el delicado estado en el que se encuentra el sistema bancario ha provocado que el crecimiento de la oferta moneta-

ria (M2+CD) haya alcanzado sólo un máximo del 3,8 por 100 interanual. Otro reflejo de esta incapacidad de transmitir el estímulo monetario es el crecimiento del crédito al sector privado, que lleva 51 meses de descenso interanual, y con pocos visos de mejora en los próximos meses, tanto por una débil demanda, como por las escasas perspectivas de ampliación de la oferta.

El problema del saneamiento del sector financiero pasa por la solución de los créditos morosos, que se sitúan, según las cifras oficiales, en 37 billones de yenes, y, aunque el resultado de las últimas inspecciones no ha arrojado una revisión importante de esas cantidades, si que se baraja la posibilidad de que la cifra real sea mayor de la declarada por las instituciones bancarias. La fuerte carga que esto supone para los bancos es el principal lastre a la concesión de crédito, ya que en algunos sectores la demanda estaría recuperándose (PYMES principalmente), pero el delicado estado de los bancos hace imposible la concesión de nuevos créditos. La otra cara de la moneda de las reformas, en cuanto al sistema financiero se refiere, es la situación de las empresas morosas. Según el programa de reformas, los bancos deben retirar el apoyo financiero a las empresas declaradas no viables, dejando que quiebren. En tanto en cuanto las provisiones realizadas por los bancos cubran el riesgo de dejar de cobrar esos créditos, el efecto sobre el sistema financiero sería limitado, aunque en cualquier caso, no se pueden descartar quiebras de instituciones financieras.

GRÁFICO 5
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y EXPECTATIVAS EMPRESARIALES EN EL ÁREA EURO



Esta medida añade presiones sobre el segundo elemento (la reforma laboral destinada a dotar de mayor flexibilidad al mercado y a la mano de obra nipona) incluido en el programa de reformas, ya que provocará nuevos aumentos del desempleo. A lo largo de 2001 hemos asistido a un continuo incremento del paro en Japón, que alcanzó un máximo del 5,5 por 100 a lo largo del pasado año, pero que empezaba a recoger positivamente el efecto del repunte de la producción. Al dejar que algunas empresas quiebren asistiremos a nuevos deterioros de la tasa de paro, y es ahí donde entra el segundo elemento de las reformas, que estaría destinado a aliviar el efecto sobre el empleo.

El otro elemento central dentro de las reformas es el cambio de perspectiva del gasto público, al que se han fijado unos límites de gasto y endeudamiento anuales. Más relevante es el cambio en el tipo de proyectos de gasto público, ya que se abandonarán los proyectos de estímulo directo, mediante inversión en infraestructura, centrándose los proyectos de gasto en medidas destinadas a paliar el efecto del desempleo y a promover cambios estructurales en el mercado laboral japonés.

4. Área Euro

La economía europea está manifestando los

primeros síntomas de reactivación en los comienzos de 2002. La sostenida recuperación mostrada por los indicadores de expectativas empresariales desde finales del pasado año ha cobrado una creciente intensidad en los primeros meses del ejercicio en curso, siendo llamativa la espectacular subida protagonizada por el IFO alemán, cuyo componente de expectativas se ha situado en máximos desde mediados de 2000, cuando la economía germana se encontraba creciendo a su mayor ritmo en una década. De forma paralela a esta evolución de los indicadores adelantados, los datos de actividad industrial han iniciado una tímida mejoría, que, si bien constata el alejamiento de los mínimos alcanzados en el cuarto trimestre de 2001, también evidencia las carencias en el ámbito de la demanda interna (gráfico 5).

Las caídas que ha continuado exhibiendo la actividad en el sector de bienes de capital y el estancamiento en el de bienes de consumo en el primer trimestre del año constituyen un buen anticipo del drenaje del gasto de inversión y consumo de empresas y familias al avance del PIB en dicho período (cuadro 3). El sector exterior se confirma como el principal dinamizador de la economía europea, al ser su elevada contribución positiva la responsable del crecimiento de dos décimas del PIB. Entretanto, los inventarios defraudan las perspectivas de recuperación al realizar una contribución negativa al

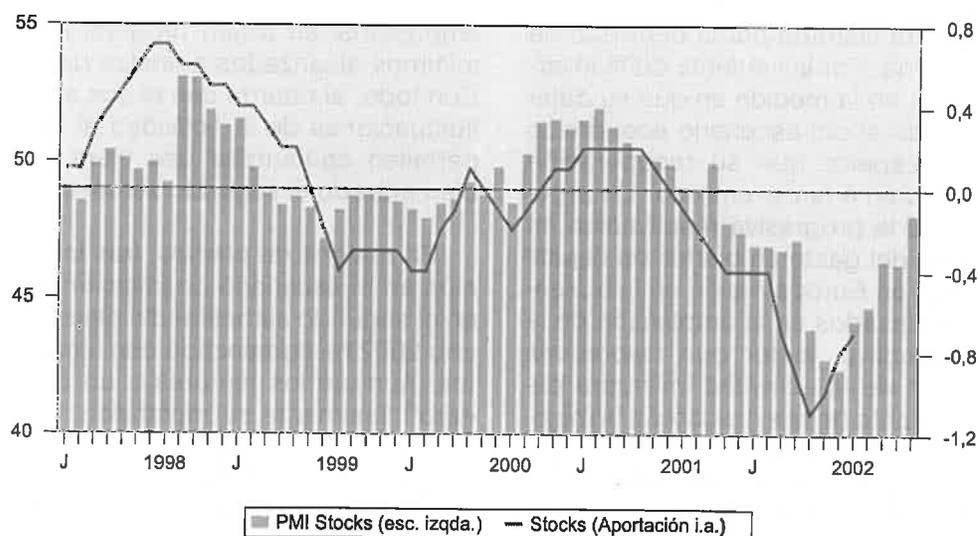
CUADRO 3
CUADRO MACROECONÓMICO DEL ÁREA EURO
 PIB trimestral en Área Euro y sus componentes (*)

Tasas de variación	Producto interior bruto		Consumo privado		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		Variación de inventarios (1)		Demanda nacional		Demanda externa (1)	
	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.
2000 I	0,9	3,8	0,9	2,6	0,3	1,9	1,5	6,0	-0,4	-0,2	0,5	3,0	0,4	0,8
II	0,9	4,1	0,6	3,3	0,4	2,2	0,7	5,2	0,3	0,1	0,9	3,5	0,0	0,6
III	0,4	3,3	0,1	2,4	0,2	1,6	1,2	4,1	-0,1	0,2	0,2	2,8	0,2	0,5
IV	0,7	2,9	0,2	1,8	0,9	1,8	0,0	3,6	0,4	0,2	0,8	2,4	0,0	0,5
2001 I	0,5	2,5	1,0	1,9	0,8	2,3	-0,4	1,6	-0,7	-0,1	-0,1	1,8	0,6	0,7
II	0,0	1,6	0,4	1,7	0,4	2,4	-0,7	0,2	0,1	-0,4	0,2	1,1	-0,2	0,5
III	0,1	1,3	0,1	1,8	0,2	2,3	-0,6	-1,7	-0,2	-0,4	-0,2	0,7	0,3	0,7
IV	-0,3	0,3	-0,1	1,5	0,5	1,9	-0,5	-2,2	-0,2	-1,1	-0,3	-0,4	0,0	0,7
2002 I	0,2	0,1	-0,2	0,3	0,2	1,3	-0,7	-2,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,8	0,7	0,8
1999		2,7		3,3		2,1		5,0		-0,2		3,4		-0,6
2000		3,5		2,5		1,3		4,7		0,1		3,0		0,6
2001		1,5		1,7		2,2		-0,5		-0,5		0,8		0,7

(*) Fuente: Eurostat

(1) Aportación al crecimiento del PIB

GRÁFICO 6
PMI(1) STOCKS Y APORTACIÓN DE INVENTARIOS AL PIB EN EL ÁREA EURO



(1): Índice de directores de compra del sector manufacturero.

avance del PIB por tercer trimestre consecutivo, aplazando para próximos meses la superación de su ciclo de ajuste (gráfico 6). La debilidad de la demanda doméstica, que se pone no sólo de manifiesto en los decepcionantes registros de FBCF y consumo privado, sino también en la continuación del proceso de ajuste de inventa-

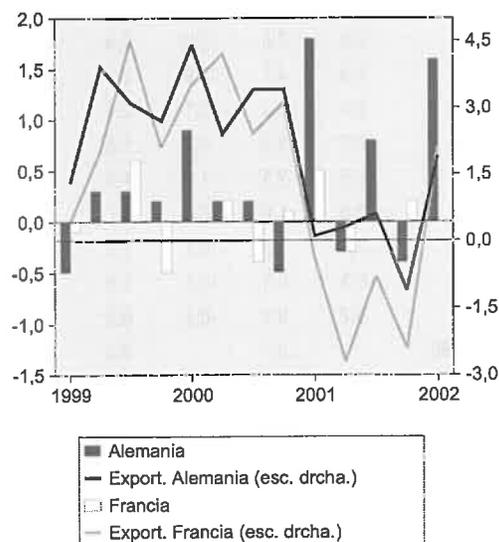
rios y en la fuerte corrección de las importaciones, hace prever una suave senda de recuperación para la demanda interna en 2002. La menor contribución de la demanda interna al PIB en este año se vería, no obstante, compensada por la favorable evolución del sector exterior, como resultado del efecto conjunto de un

mayor dinamismo de las exportaciones y unas importaciones lastradas, en el corto plazo, por las carencias del gasto doméstico.

Por otra parte, el PIB del primer trimestre ha servido nuevamente para poner de manifiesto la elevada disparidad entre la demanda interna de las dos grandes economías del Área Euro. Mientras en Alemania es la fuerte aportación del sector exterior la que está evitando una caída del PIB (la inversión en bienes de equipo y el consumo privado muestran sendos descensos), en Francia el crecimiento de cuatro décimas procede totalmente del gasto doméstico, donde destaca el papel dinamizador del Sector Público. Entre tanto, el fuerte repunte de las exportaciones en ambas economías confirma el impacto favorable de la recuperación de los flujos comerciales a escala mundial sobre la economía europea y que se ha puesto de manifiesto en el crecimiento del PIB del conjunto Área Euro (gráfico 7).

Bajo este escenario, la finalización del ciclo de ajuste de inventarios y el crecimiento de las exportaciones ligado a la recuperación de los flujos de comercio internacional se perfilan como los principales dinamizadores en los primeros compases de la reactivación que, en el corto plazo, estará lastrada por la debilidad de la demanda interna. Por la vertiente de la inversión empresarial, en la medida en que su deterioro ha ido ligado al del escenario económico mundial, cabe esperar que su recuperación vaya pareja también a la del entorno. Un argumento a favor de la progresiva reactivación en próximos meses del gasto en bienes de capital de las empresas en Europa reside en la ausencia de excesos pasados en la ampliación de la capacidad productiva, factor que favorecería una reanudación de la actividad inversora pareja al fortalecimiento de la actividad y a la mejora de las perspectivas de negocio. Hasta que eso ocurra, la falta de impulso del mercado de trabajo, en donde no cabe esperar una clara mejoría de las cifras de desempleo hasta el segundo semestre, ha resultado determinante en la caída del consumo privado en el primer trimestre, y limita las posibilidades de que en el corto plazo éste refuerce su contribución al avance del PIB (gráfico 8). No obstante, hemos asistido a un cierto freno en el ritmo de aumento del desempleo en los primeros meses del año en las principales economías del Área (el aumento del número de parados en Alemania y Francia en el primer trimestre ha sido de 23.000

GRÁFICO 7
APORTACIÓN DE LA DEMANDA EXTERNA
AL PIB Y EXPORTACIONES
(Tasa trimestral. En porcentaje)



y 20.000 personas, respectivamente, frente a las 57.000 y 71.000 del último cuarto de 2001) y las rúbricas de empleo en las encuestas de clima empresarial se alejan progresivamente de los mínimos alcanzados a finales del pasado año. Con todo, el retardo con el que se transmite las fluctuaciones de la actividad al desempleo no permiten contemplar una clara mejoría hasta bien entrado el segundo semestre.

En materia de precios, tras la clara moderación en el escenario de inflación del Área Euro en el segundo semestre del pasado ejercicio, el año 2002 ha comenzado con algunos sobresaltos. Aunque los temores a un posible "efecto euro" finalmente se mostraron, en gran parte, infundados, en los primeros meses del año la conjunción de diversos factores ha provocado una elevada volatilidad de la tasa de inflación armonizada. En enero, el impacto alcista de las desfavorables condiciones climáticas sobre la rúbrica de alimentos y la entrada en vigor de subidas de impuestos y tasas llevaron a la inflación armonizada a registrar un máximo de seis meses. Con posterioridad, la inesperada subida del precio del petróleo en marzo y abril introdujo un nuevo elemento de incertidumbre, amenazando con abortar el retorno a una situación de estabilidad de precios tal y como la define el BCE, por debajo del 2 por 100. En este con-

GRÁFICO 8
CONSUMO PRIVADO Y TASA DE PARO
EN EL ÁREA EURO (Tasa de variación
 respecto del año anterior. En porcentaje)

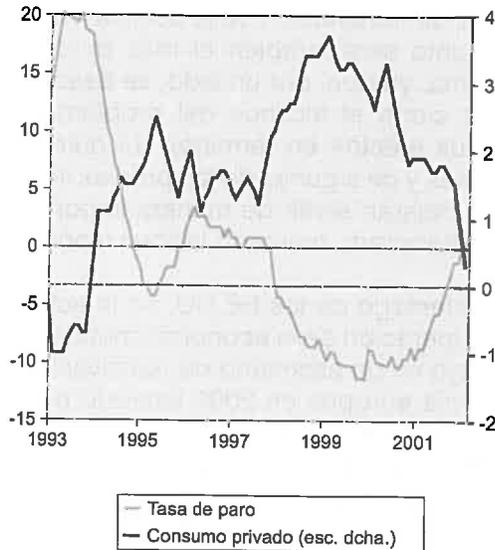
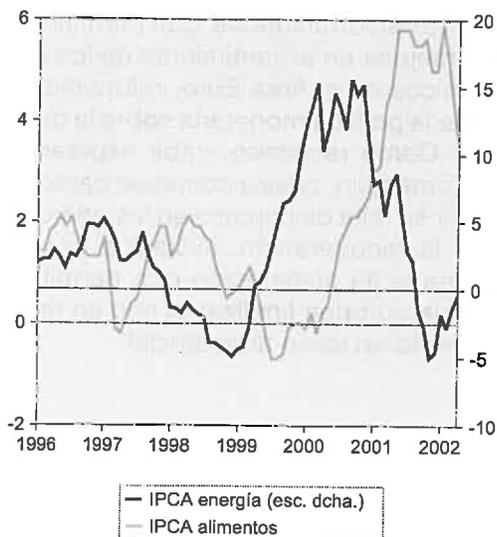


GRÁFICO 9
IPCA DE ALIMENTOS Y ENERGÍA EN
EL ÁREA EURO (Tasa de variación interanual.
 En porcentaje)



texto, las negociaciones salariales en Alemania han sido objeto de un especial seguimiento por parte de la autoridad monetaria ante el riesgo de que éstas tratasen de compensar la pérdida de

capacidad adquisitiva, pudiendo suponer un nuevo elemento de presión al alza sobre el núcleo subyacente. Todo ello ha llevado a la inflación armonizada a mostrar una moderación en los primeros meses del año bastante más discreta de lo anticipado con anterioridad, y que, con todo, ha estado impulsada fundamentalmente por el efecto interanual localizado en las rúbricas más volátiles (energía y alimentos) (gráfico 9). Sin embargo, cabe destacar que, a partir de mediados de año, el cambio de signo de la contribución del componente energético a la tasa de inflación (recordemos la fuerte desaceleración de este componente en el segundo semestre de 2001) y la resistencia a la baja del núcleo subyacente provocarían una senda ascendente de la tasa de inflación. Como resultado, tras los mínimos de mayo y junio, los precios al consumo en el Área Euro iniciarían una paulatina aceleración que conduciría a la inflación a finalizar el año en referencias en torno al 2,8 por 100.

5. Conclusiones

La economía mundial se encuentra en la actualidad en una fase de reactivación liderada por los EE.UU. que se ha producido con anterioridad a lo que cabía esperar. La rapidez con la que se ha iniciado esta recuperación se debe, en gran medida, a los estímulos derivados del fuerte sesgo expansivo adoptado por las políticas fiscal y monetaria a lo largo del pasado ejercicio en la economía estadounidense, y, en menor medida, en Europa, y cuyos efectos se dejarán sentir en una creciente fortaleza de las cifras de actividad a lo largo de 2002. Ello explica una revisión al alza del crecimiento económico en 2002 y 2003 de magnitud limitada en términos globales, pero más llamativa en el caso particular de los EE.UU. y los países con unos vínculos especialmente estrechos con esta economía. Así, frente a las previsiones de un 0,9 por 100 de crecimiento del PIB en 2002 estimado con posterioridad a los atentados de septiembre, en la actualidad esperamos que éste se sitúe en un 2,5 por 100. Ya en 2003, el agotamiento de los impulsos derivados de los estímulos de la política fiscal y monetaria propiciarían un freno en el ritmo de expansión económica, aunque en todo caso ello no evitaría registrar un crecimiento ligeramente superior al 3 por 100. Las limitaciones por la vertiente de la demanda interna en el Área Euro y Japón condicionarían unas cifras más discretas en 2002 (1,1 por 100 y -1 por 100,

respectivamente), aunque ya en 2003 la reacción del gasto doméstico a la mejoría del entorno permitiría una aceleración más significativa del PIB (2,7 por 100 y 1,1 por 100).

Tras un año marcado por fuertes desequilibrios y agresivas políticas de estímulo, parecen haberse sentado las bases para una recuperación de la economía estadounidense, si bien, las propias características de la ralentización del ciclo y la persistencia de alguno de los desequilibrios de la economía condicionarán la senda de recuperación. Desde el punto de vista de la producción, parece que tanto el fin del ajuste de inventarios como las políticas de recorte de costes han derivado en un repunte de la actividad que acabará permitiendo una recuperación de los beneficios. Sin embargo, el fuerte ritmo de consumo mantenido durante la desaceleración y la falta de dinamismo del mercado laboral arrojan dudas sobre el dinamismo que mantendrá el consumo privado en los próximos meses, y por tanto sobre el ritmo de crecimiento del total de la economía. Un elemento en el que la economía estadounidense encontrará apoyo en los próximos trimestres será el gasto público, para el que cabe esperar fuertes crecimientos trimestrales, apoyados por el gasto en defensa y seguridad. En definitiva, parece que la recuperación está asentada en EE.UU. y que los riesgos que la rodean sólo provocarán una moderación del ritmo de crecimiento.

Por su parte, Japón, que se vio beneficiado por el fuerte crecimiento registrado en EE.UU. en el bienio 1999-2000, volvió a caer en recesión, poniendo de manifiesto el profundo deterioro de sus fundamentos económicos. Por lo tanto, el país sigue pendiente de las esperadas reformas estructurales, que, debido a factores políticos internos, no acaban de materializarse. Mientras tanto, la actividad se recupera, arrastrada por el dinamismo del sector exterior, que se está trasladando parcialmente al resto de ámbitos de actividad. El problema sigue siendo la debilidad de la demanda interna, que no permitirá una vuelta a una senda de crecimiento sostenido. A la hora de poner en práctica las reformas estructurales, el efecto recesivo que estas tendrán a corto plazo puede dificultar la

puesta en marcha de las diferentes medidas, comprometiendo la perspectiva de crecimiento de Japón a largo plazo. Dentro de este programa de reformas, un elemento central es el saneamiento del sistema financiero, permitiendo que se recupere uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria. Este punto será también el más delicado del programa, ya que, por un lado, se desconoce a ciencia cierta el alcance del problema y, por otro, sus efectos en términos de quiebras de empresas y de algunas de las propias instituciones se dejarán sentir de manera importante en el ya deteriorado mercado laboral nipón.

El liderazgo de los EE.UU. en la actual fase de recuperación de la economía mundial tendrá su reflejo en un escenario de reactivación de la economía europea en 2002 liderado por el impulso del sector exterior. En esta elevada dependencia de las exportaciones en los momentos iniciales de la recuperación, que alcanza cotas especialmente elevadas en Alemania, reside precisamente el punto débil de la economía europea, que ya en 2001 dio suficientes muestras de su sensibilidad a los cambios en las expectativas de crecimiento a escala global, con su rápida transmisión a los componentes domésticos del PIB, muy en especial, a la inversión empresarial. La consolidación de un creciente dinamismo económico dependerá, por tanto, de la superación de los temores expuestos en el escenario estadounidense, que permitiría apuntalar la mejoría en el sentimiento de los agentes económicos en el Área Euro, reforzando el impulso de la política monetaria sobre la demanda interna. Como resultado, cabe esperar que el gasto doméstico, pese a continuar caracterizándose por su falta de impulso en las primeras etapas de la recuperación, iniciará a lo largo de 2002 una lenta aceleración que permitiría a la economía europea finalizar el año en ritmos de crecimiento en torno al potencial.

NOTA

(*) Departamento de Análisis de Analistas Financieros Internacionales.

LA IMPORTANCIA DE LA CONVERGENCIA REAL PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Eva Carrasco Morales(*)

1. Concepto de convergencia real

En términos generales, la convergencia real (CR) expresa la aproximación de los niveles de renta per cápita (1) de un conjunto de países (o de regiones de un mismo país) durante un periodo de tiempo determinado. En este sentido, se puede identificar este concepto con el de cohesión económica y social, formulado por primera vez de forma explícita en el Acta Única Europea y consagrado posteriormente en el Tratado de la Unión Europea. En efecto, la cohesión se define como el grado de disparidad entre diferentes regiones o grupos dentro de la Comunidad que es política y socialmente tolerable, y uno de los indicadores que se utilizan para medir el grado de homogeneidad en los niveles de desarrollo económico y las diferencias de bienestar entre países (y regiones) es la renta per cápita.

Sin embargo, esta definición tan genérica de la CR adolece de ciertas deficiencias, en la medida en que no permite determinar con precisión si entre un conjunto específico de economías se ha producido o no CR. Esta sería la razón por la cual se ha intentado elaborar una definición que superara dicha limitación. De esta forma, se ha llegado a la formulación de diversos conceptos de CR, ciertamente más precisos, aunque todavía no se ha alcanzado un consenso sobre cuál es el más adecuado. Esta situación ha provocado que en la evidencia empírica nos encontremos con estudios que hacen referencia a los mismos países y, no obstante, lleguen a conclusiones diferentes. En nuestra opinión, esta aparente contradicción podría tener su origen en la utilización de diferentes fuentes estadísticas o en las discrepancias del procedimiento seguido en cada país para expresar los datos correspondientes a los indicadores que se suelen emplear para analizar la CR.

De hecho, la multiplicidad de conceptos de CR es tal que algunos autores han optado por el más sencillo entre los que permiten determinar la posición relativa de un país (o región) dentro de un conjunto de países (o regiones): la diferencia respecto a la media. Este concepto se ha aplicado a las variables económicas más habituales en el análisis de la CR, como son el PIBc, la renta nacional bruta disponible, la tasa de actividad y la tasa de desempleo, y a otra variable menos frecuente en este tipo de análisis, como es el saldo comercial de mercancías, que algunos autores (Martín, 1995) consideran que puede proporcionar una cierta idea de las posibles limitaciones que plantea el aparato productivo de un país para su crecimiento económico.

La literatura especializada en el tema de la convergencia (2) ha distinguido diversas acepciones de este término, entre las cuales distinguimos las cuatro siguientes:

1) La *homogeneización* hace referencia a la disminución de la dispersión de los valores de una variable entre un conjunto de economías, lo que se conoce con el nombre de *convergencia*.

2) El *catching-up*, o acortamiento de distancias, se define como la reducción en la proporción del desfase de una variable entre distintas economías. Un ejemplo de *catching-up* es que en 1959 la productividad total media en los países de la OCDE era un 45 por 100 de la de los EE.UU., mientras que en 1990 era el 85 por 100.

3) Existe *convergencia bruta* cuando se acercan entre sí los valores de la variable estudiada sin descontar efecto alguno. Por ejemplo, si al analizar el PIBc en un conjunto de economías para un periodo de tiempo existe correlación negativa entre los PIBc iniciales y el ritmo de crecimiento del PIBc, esto es indicativo de que

los países más pobres (es decir, aquellos que tienen menor PIBc inicial) crecen más deprisa que los países ricos (que tienen mayor PIBc inicial). En la literatura técnica, esto se conoce como *convergencia β* .

4) Existe *convergencia residual* cuando ésta tiene lugar una vez que se ha descontado de la evolución de los valores de la variable analizada la variación explicada por determinados factores. Por ejemplo, puede no observarse convergencia β en los PIBc de una muestra de países, pero existirá convergencia residual si, una vez descontado el efecto sobre la tasa de crecimiento de los PIBc de los gastos en educación e I+D, la variable resultante muestra convergencia β .

Aunque es indudable que el objetivo de la CR ha ido adquiriendo una creciente importancia dentro de la agenda de las autoridades comunitarias, se estima que todavía desempeña un papel en cierta medida secundario. En efecto, hasta la primavera de 1998 el objetivo prioritario ha sido, sin duda, la convergencia nominal (CN), esto es, el cumplimiento de las condiciones de estabilidad macroeconómicas establecidas en el Tratado de Maastricht para determinar qué países comunitarios accederían desde un primer momento a la tercera fase de la UEM (3). Es más, algunos indicios hacían temer que esta atención preferente a la CN como eje rector de las actuaciones de las autoridades comunitarias y nacionales pudiera acabar derivando en una indeseable marginación de las políticas conducentes a la mejora de la CR.

Es precisamente este temor de que el objetivo de la CN (cuya consecución se considera, por lo demás, imprescindible) vaya en detrimento de las acciones en favor de la CR, la razón fundamental por la cual en el siguiente apartado se tratará de establecer la relación existente entre CR y CN a través de un sencillo modelo macroeconómico, para finalmente llegar a la conclusión de que la estabilidad de precios y demás equilibrios macroeconómicos que constituyen los criterios de CN, aunque necesarios, no constituyen un requisito suficiente para lograr un acercamiento sostenido de la renta real por habitante de los estados miembros menos prósperos respecto a la media comunitaria.

Por último, una vez definido el concepto de CR, nos planteamos la siguiente pregunta: ¿cómo medir la convergencia real entre un

grupo de países o regiones? El problema fundamental radica en las dificultades para especificar de forma adecuada una variable tan compleja como es el bienestar económico. Generalmente, se ha utilizado el PIB o renta per cápita, aunque es indudable que estas variables presentan ciertas limitaciones, ya que no reflejan las características de la distribución de la renta, lo cual es fundamental para evaluar el grado de bienestar económico de los países o regiones. Además, tampoco proporcionan información acerca de la naturaleza de los factores que están favoreciendo u obstaculizando los procesos de CR.

En un interesante trabajo realizado por Martín y Velázquez (2001) y publicado por FUNCAS, se propone el uso de un conjunto de indicadores que superen dichas limitaciones, y que permiten evaluar las bases que sustentan las posibilidades de crecimiento futuro de los países de referencia. Más concretamente, se trata de las variables que son determinantes esenciales del nivel y evolución de la productividad y, por tanto, del crecimiento de la renta y el bienestar económico de los países. Algunos de estos indicadores son los que se utiliza en el cuadro 2 de la tercera sección, cuando se analiza la convergencia real de la economía española.

2. Relación entre convergencia real y nominal

Una vez definido el concepto de convergencia y sus distintas acepciones, se estima conveniente realizar algunas reflexiones sobre la forma en que la CN puede facilitar la CR.

La CN hace referencia al cumplimiento de los criterios establecidos en el artículo 109J del Tratado de Maastricht y alude, según Martín (1995), "a la tendencia a la homogeneización de variables nominales de un conjunto de países, como los precios, tipos de interés y equilibrios macroeconómicos básicos". Centrándonos en el entorno europeo, la CN implica, por consiguiente, conseguir un marco de estabilidad macroeconómica cuya principal manifestación se traduce en unas tasas de inflación reducidas y en un déficit público con tendencia al equilibrio presupuestario. Alcanzar estos objetivos repercute en otros como los tipos de interés, tipos de cambio y la deuda pública. Sin embargo, más complicado que conseguir durante un ejercicio anual la estabilidad macroeconómica, es generar las expectativas entre los agentes económi-

cos de que ese marco de estabilidad se va a mantener en el futuro. Ahora bien, es esto último lo que va a ser más importante desde el punto de vista del crecimiento a largo plazo y de la CR.

Una de las virtudes de la Unión Monetaria Europea es que contribuye a aumentar la credibilidad de aquellos países que han logrado acceder a ella y, por lo tanto, genera una mayor confianza en que una vez que un país ha alcanzado la estabilidad macroeconómica va a mantenerla. Es decir, se produce un efecto que Gámir (1999) denomina "difusión de credibilidad" desde los países centrales al resto de los integrantes en la Unión Monetaria. Dicho de otra manera, con los mismos datos macroeconómicos y con la misma evolución reciente, a un país sin una tradición de estabilidad le costaría un mayor esfuerzo y le requeriría más tiempo generar las expectativas de que su apuesta por la estabilidad es consistente y se va a mantener en el futuro. En este sentido, uno de los fundamentos del Pacto de Estabilidad, que rige para los países que integran el llamado "Eurogrupo", consistiría en evitar este efecto de "difusión de credibilidad", ya que se corre el riesgo de que, una vez superados los requisitos de CN, se pudiera dar una cierta relajación en los esfuerzos por mantener los equilibrios macroeconómicos, principalmente en el ámbito fiscal.

Como ya se ha adelantado en el primer apartado, la CR expresa la aproximación de los niveles de renta per cápita de un conjunto de países (o regiones) durante un período de tiempo determinado. Para avanzar en este objetivo, es esencial estimular un crecimiento intenso y sostenido del *stock* de capital (incluyendo tanto el capital físico como el humano y tecnológico). Esta afirmación es especialmente válida en el caso de la economía española, ya que nuestro país lleva años haciendo considerables esfuerzos por acercarse a la dotación per cápita de los países más avanzados de Europa. En este sentido, cabe recordar que España fue uno de los cuatro países (junto con Irlanda, Portugal y Grecia) que se han beneficiado del Fondo de Cohesión creado tras la Cumbre de Edimburgo de diciembre de 1992, por tener en aquel momento un nivel de renta (medido en paridad de poder de compra) inferior al 90 por ciento de la media comunitaria. Uno de los vínculos que une la estabilidad macroeconómica con el crecimiento a largo plazo es, precisamente, a través de sus efectos sobre el *stock* de capital. La estabilidad y la mayor predicibilidad del entorno macroeco-

nómico reduce la incertidumbre sobre la evolución futura del marco en el que tendrán que desenvolverse las actividades económicas, con la consiguiente disminución no sólo de los tipos de interés nominales, sino también, a través de la reducción de la tasa de riesgo, de los tipos de interés reales. Al mismo tiempo, se genera mayor confianza sobre la sostenibilidad en el tiempo de los ciclos expansivos, lo cual no ocurre cuando una economía crece (aunque sea de manera intensa) con importantes desequilibrios macroeconómicos, ya que existe entonces la expectativa de que el crecimiento se detendrá en algún momento para que se produzcan los necesarios ajustes. Ambos efectos (la reducción de los tipos de interés y la confianza en la mayor duración de los ciclos expansivos) alientan un crecimiento sostenido en el tiempo del *stock* de capital de la economía, contribuyendo de esta manera al mantenimiento de un crecimiento económico a largo plazo y al logro de la CR. Además, una reducida y predecible tasa de inflación permite una asignación más eficiente de los recursos (al disminuir los costes y distorsiones que provocan tasas de inflación elevadas, entre otras razones por sus marcados e impredecibles efectos sobre los precios relativos), lo que a su vez favorece un crecimiento económico sostenido.

¿Qué relación existe entre ambos tipos de convergencia? Cuando las perturbaciones macroeconómicas vienen por el lado de la demanda, solamente se puede avanzar en la CR de manera transitoria y a costa de empeorar de forma duradera la CN. Por el contrario, cuando se mejoran las condiciones de oferta, se puede progresar simultánea y permanentemente tanto en el ámbito de la CN como en el de la CR. Por último, la conjunción de políticas de demanda orientadas a mantener una senda de crecimiento no inflacionista de la demanda agregada y de políticas de oferta orientadas a mejorar el potencial productivo, constituye el mejor instrumento para progresar en la CN y en la CR. En definitiva, la relación existente entre ambos procesos puede ser de complementariedad si se instrumentan las políticas de estabilidad y de reformas estructurales adecuadas. Por el contrario, ambos procesos se pueden ver obstaculizados cuando se llevan a cabo políticas monetarias o fiscales de carácter expansivo, y cuando existen rigideces estructurales que limitan la eficiencia del aparato productivo.

En el marco de la UE, que es el que nos inte-

resa al analizar el caso español, cabe señalar que la Comisión es consciente de que la existencia de disparidades económicas y sociales en Europa puede ser un obstáculo para la realización armoniosa de la integración europea y de que existen riesgos de que, al aumentar las posibilidades de movimiento de los factores trabajo y capital hacia zonas económicamente más favorecidas, se puedan agudizar las diferencias entre regiones, y por lo tanto ponerse en peligro el objetivo de la convergencia. Para contrarrestar este riesgo se fija el objetivo de la cohesión económica y social, que se recoge en el AUE y se consagra después en el Tratado de Maastricht y en el reciente Tratado de Amsterdam. Es decir, se establece la importancia del logro de la CR, si bien es cierto que es el cumplimiento de los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht, esto es, el logro de la CN, el objetivo que durante mucho tiempo ha sido prioritario para las economías europeas.

3. La convergencia real de la economía española

El análisis de las diferencias de bienestar económico y de sus factores determinantes resulta relevante para evaluar patrones de crecimiento alternativos y examinar los efectos que se derivan de la integración económica.

En el caso de la economía española, estas cuestiones adquieren especial interés en la fase actual de participación en la tercera fase de la UEM, dado que, una vez concluido el proceso de CN y alcanzada la estabilidad macroeconómica, los beneficios de esta participación deberán materializarse, principalmente, en aumentos de la renta per cápita que permitan su aproximación hacia los niveles de los países más avanzados de la UE, es decir, en un proceso de CR. Este tipo de análisis resulta también necesario para conocer las posibilidades de crecimiento potencial de la economía española, dado que la evolución de la renta per cápita mantiene una relación muy estrecha con los determinantes estructurales de la competitividad.

Existe un conjunto de indicadores de CR en los que se ofrece información relevante sobre las diferencias en los niveles de renta per cápita entre España y el conjunto de economías de la Unión Europea, así como de sus principales factores determinantes. En cualquier caso, la variable central en el análisis de la CR es el PIB real

per cápita, cuya evolución en el contexto de la UE se refleja en el cuadro 1 para el periodo 1996-1999. Se observa que la economía española ha experimentado un proceso de CR, en la medida en que el PIBc ha aumentado desde el 79,5 por 100 en 1996 hasta el 82 por 100 de la media europea en 1999.

Aunque estos datos pudieran parecer halagüeños, lo cierto es que no son tan esperanzadores si se les compara con los experimentados por la economía irlandesa. En efecto, Irlanda, que ha sido junto con España uno de los países beneficiarios del Fondo de Cohesión destinado a financiar proyectos de infraestructura del transporte y medio ambiente, ha experimentado una evolución mucho más positiva que la economía española, pasando del 93,3 en 1996 (esta cifra sería bastante inferior si nos trasladásemos varios años atrás) al 111,9 en 1999: es el denominado "milagro celta". Ciertamente en economía no hay tantos milagros como a veces se quiere hacer creer, y parece que en el caso de la economía irlandesa han jugado un papel fundamental las inversiones extranjeras atraídas por una serie de factores, además de los fondos procedentes de la UE —Fondo de Cohesión y Fondos Estructurales tradicionales (4)— y otras circunstancias favorables del ciclo económico.

Los trabajos realizados por Martín y Velázquez (2001) y el Banco de España (2001) utilizan una serie de indicadores que se articulan en torno al PIBc y a los determinantes del crecimiento económico: dotación de factores productivos, eficiencia, innovación y progreso técnico. En un estudio realizado recientemente (5), que abarca un periodo de tiempo que se inicia en el año 1960, se concluye que el PIBc ha recortado su diferencia con el nivel de esta variable en la UE en 25 puntos porcentuales, hasta situarse en el 83 por 100 del PIB comunitario en el año 2000. Este proceso no ha sido uniforme, sin embargo, ni en su intensidad, ni en la identificación de los factores que lo han determinado, cabiendo destacar, en concreto, la interrupción que se registró entre 1975 y 1985 —coincidiendo con el desarrollo de las dos grandes crisis energéticas—, en un contexto de fuerte recorte de la tasa de ocupación en España, que supuso el retroceso hacia los niveles relativos de bienestar económico de quince años antes.

El ingreso de España en la UE en 1986 impulsó de nuevo el avance de la CR. A lo largo de

CUADRO 1
PIB PER CÁPITA EN LA UE
 (En paridades de poder adquisitivo; Europa-15=100)

	1996	1997	1998	1999
Europa-15.....	100,0	100,0	100,0	100,0
Europa-11.....	101,1	100,4	100,4	100,3
Bélgica.....	110,7	111,2	111,6	111,0
Dinamarca.....	119,6	120,0	119,1	118,4
Alemania.....	110,0	108,3	108,1	107,6
Grecia.....	67,0	65,9	66,1	67,3
España.....	79,5	79,8	80,8	82,0
Francia.....	101,7	98,8	98,8	98,8
Irlanda.....	93,3	102,1	107,4	111,9
Italia.....	103,6	102,2	101,2	100,2
Luxemburgo.....	170,2	174,0	176,0	184,0
Países Bajos.....	107,2	112,7	112,8	112,9
Austria.....	112,1	111,9	111,3	111,7
Portugal.....	69,9	73,2	74,7	75,5
Finlandia.....	95,7	99,6	101,5	100,2
Suecia.....	101,7	101,8	101,7	102,3
Reino Unido.....	98,5	101,9	101,7	102,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto de Estudios Económicos, septiembre 2001 y Statistics in focus, Economy and Finance, Eurostat, nº 25/2000.

los quince años transcurridos desde entonces, el PIBc español ha aumentado en tasa acumulada un 51,6 por 100 —unos 18 puntos porcentuales más que el PIB comunitario.

El recorte en las diferencias de bienestar económico con la UE se ha producido, fundamentalmente, por la mayor intensidad de la creación de empleo en España y, en menor medida, por un comportamiento algo más expansivo de la población en edad de trabajar, aunque la contribución de este último factor ha presentado una intensidad decreciente, una vez que esta variable ha empezado a reflejar la drástica caída en la tasa de natalidad que se produjo a principios de los años ochenta. Por su parte, la evolución de la tasa de ocupación ha venido marcada por las sucesivas reformas que se han introducido en el mercado de trabajo, que han tendido a aumentar la capacidad de la economía española para generar empleo, sobre todo en los últimos años. Sin embargo, conviene señalar que los avances en la ocupación no se han traducido en recortes en la tasa de paro de igual magnitud, debido al importante incremento de la tasa de participación que se ha producido como consecuencia de la creciente incorporación de la mujer al mercado de trabajo. Por último, el crecimiento de la productividad del trabajo ha sido más moderado e inferior en casi to-

dos los años al registrado en el promedio de la UE, lo que ha venido determinado porque el diferencial en la generación de empleo ha sido superior al del crecimiento real.

En el cuadro 2 se presenta una síntesis de los indicadores de CR utilizados por el Banco de España. Se ha tomado como periodo de referencia 1980-1995, aunque se han incorporado (en la última columna del cuadro 2) los últimos datos disponibles, especificando el año al que hacen referencia. Cabe observar que durante los últimos quince años se ha realizado un esfuerzo importante de acumulación de capital físico y se han mantenido tasas de formación bruta de capital elevadas —superiores, en general, a las tasas promedio en la UE—. Como resultado de todo ello, el *stock* de capital físico ha aumentado de forma continuada desde 1986, a un ritmo sistemáticamente superior al de la UE. No obstante, en el conjunto de estos quince años la relación capital/trabajo apenas ha mejorado su posición relativa con respecto a la UE, lo que se ha visto en gran medida influido por la dificultad de acompasar, en estos últimos años, el ritmo de acumulación de capital físico al ritmo de creación de empleo.

Desde el ingreso de España en la UE, la dotación de infraestructuras y de capital tecnoló-

CUADRO 2
INDICADORES DE CR ESPAÑA-UE
Relación España/UE (UE=100)

	1980	1985	1990	1995	(1)
I. PIB per cápita y componentes					
PIBc (miles de PPC en euros)	73,7	72,5	77,4	77,6	82,8
Población 16-64 años/pob. total (en porcentaje).....	96,1	96,8	99,1	101,7	101,8
Tasa de empleo (en porcentaje).....	82,9	77,5	83,4	82,0	88,8
Productividad del trabajo (2).....	90,7	96,5	93,7	93,1	91,5
II. Productividad total de los factores y stocks de capital					
Productivid. total de los factores.....	99,9	104,6	102,5	100,0	96,1
Stock de capital total/empleo (4).....	82,2	88,3	85,4	90,9	89,6
Stock de cap. físico priv./empleo (4).....	-	-	77,6	83,3	80,8
Stock de cap. tecnológico/PIB (en porcentaje).....	-	-	33,3	43,0	40,8
Stock de cap. humano/pob. (3) (4).....	-	-	62,9	66,9	71,7
Stock de cap. público/pob. (4).....	-	-	52,8	66,3	70,5
III. Indicadores complementarios					
Gasto en I+D/PIB (en porcentaje).....	-	26,6	41,7	45,9	46,3
FBCF/PIB (en porcentaje).....	93,9	92,4	114,7	112,1	115,8
Gasto público en educac./pob. (3) (4).....	-	53,2	66,2	72,4	71,4
Gasto social por habitante (4).....	-	57,5	70,6	63,1	63,1
Tasa de paro (en porcentaje).....	198,5	209,6	205,5	216,3	169,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos elaborados por Eurostat, Ameco, FUNCAS (Programa de estudios Europeos), European Venture Capital Association y Banco de España. Véase en concreto "El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores" *Boletín Económico del Banco de España*, julio-agosto 2001, pág. 5.

(1) El último dato disponible es el año 2000, salvo para el gasto en I+D (1996) y gasto público en educación y gasto social total por habitante (1995).

(2) Miles de PPC en euros por ocupado.

(3) Se toma la población con edades comprendidas entre los 16 y 64 años.

(4) Miles de PPC en euros.

gico y humano se ha ampliado sustancialmente, lo que se ha traducido en una disminución de las diferencias que mantenía España con la UE a mitad de la década de los ochenta. Especialmente notables han sido el incremento del stock de capital público, lo que ha supuesto una mejora sustancial en la dotación de infraestructuras, y el aumento del stock tecnológico, si bien la posición relativa actual se encuentra todavía alejada de la media europea. En cuanto a la dotación de capital humano, los avances han sido también importantes, aunque algo menos intensos. En cualquier caso, en los últimos años se aprecia un aumento de los niveles de formación y de cualificación que afecta a los diferentes segmentos de la población española, de manera que el porcentaje de población con educación secundaria y superior representa en el año 2000 el 73 por 100 de la población ocupada. Sin embargo, en los tres casos se observa un cierto agotamiento en la actividad inversora en los últimos años, que cabe atribuir al ajuste en las partidas de gasto público correspondientes, en el contexto de consolidación fiscal que se ha producido durante la transición a la tercera fase de la UEM. En este punto, cabe recordar lo dicho

anteriormente sobre el Plan de Estabilidad y Crecimiento.

El aumento en la dotación de factores productivos explica el avance de la productividad total de los factores, aunque, como en el caso de la productividad aparente del trabajo, la intensidad en el ritmo de crecimiento de esta variable en España ha sido algo menor que el registrado en el conjunto de la economía comunitaria.

En conclusión, el incremento de renta acumulado desde el ingreso de España en la UE ha acercado de forma sustancial el nivel del PIBc de nuestro país a los niveles promedios en la UE. El desfase que todavía existe, y que se cifra, aproximadamente, en el 17 por 100 de la renta per cápita comunitaria, está determinado por las diferencias en las tasas de ocupación (en España representa el 88 por 100 del nivel promedio en la UE) y en la productividad del trabajo (que representa el 92 por 100 del nivel comunitario). Para seguir progresando en la CR es necesario, por lo tanto, promover, mediante las políticas económicas más adecuadas, un patrón

de crecimiento que continúe beneficiándose de contribuciones positivas de la tasa de ocupación, pero que, simultáneamente, se base en la capitalización de las empresas y en el aumento de la productividad total de los factores. En definitiva, se trata de asegurar una senda de crecimiento sostenido para la economía española, de forma tal que los procesos de CN y CR sean complementarios, y no sustitutivos.

NOTAS

(*) Departamento de Economía Aplicada; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (UNED)

(1) Se utilizan también los valores de otras variables económicas reales, siempre que sean significativas de los resultados y comportamiento de las economías y sean en cierta medida indicadores del nivel de bienestar económico alcanzado por éstas. Así, se suelen emplear además del producto interior bruto per cápita (PIBc), la productividad total de los factores o la productividad del trabajo. La primera variable mencionada es una aproximación simple al bienestar social.

(2) Segura, J.: "Una introducción a la teoría y la política de la convergencia real", presentado en el Curso de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo: "La economía española ante la Europa del euro: problemas y políticas", agosto 2001.

(3) Finalmente, fueron once de los quince miembros de la UE los que superaron el denominado "examen de primavera", entre los que se encontraba España. Posteriormente, el 1 de enero de 2001, se incorporó Grecia, que en un primer momento quedó excluida por no cumplir los criterios de convergencia.

(4) Nos estamos refiriendo al Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), Fondo Social Europeo (FSE) y Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola — Sección Orientación (FEOGA-O).

(5) Véase Boletín Económico julio-agosto 2001.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO DE ESPAÑA (2001): "El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores", *Boletín Económico* julio-agosto.

BARRO, R. J. y SALA-I-MARTÍ, X. (1990): "Economic growth and convergence across the USA", *NBER, WP 3419*.

— (1991): "Convergence across states and regions", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1, págs. 107-182.

BAUMOL, W.J., NELSON, R.R., y WOLFF, E.N. (edit) (1994): "Convergence and Productivity (Cross-National Studies and Historical evidence)", *Oxford University Press*, Nueva York.

CUADRADO ROURA, J.R., MANCHA NAVARRO T. y GARRIDO YSERTE, R. (1998): "Convergencia regional en España. Hechos, tendencias y perspectivas", *Colección Economía Española*, Fundación Argentaria.

DOLADO, J.J., GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. y ROLDÁN, J.M.: "Convergencia económica entre las provincias españolas: Evidencia empírica (1955-1989)", *Moneda y Crédito*, págs. 81-119.

GAMIR, L. (dirección) (1999): "La convergencia real de la economía española", *PriceWaterhouseCoopers*, Madrid.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (1994): "Presupuestos Generales del Estado para 1995: el difícil anclaje de la credibilidad presupuestaria", *Cuadernos de Información Económica*, nº 91, págs. 16-33.

MANCHA NAVARRO, T. y SOTELSEK SALEM, D. (dirección y coordinación) (2001): "Convergencia económica e integración. La experiencia en Europa y América Latina", *Pirámide*, Madrid.

MARTIN, C. (1995): "La convergencia real en Europa: un referente clave para la política económica española", *Papeles de Economía Española*, nº 63, págs. 2-17.

— (1995): "La integración en la UE: aspectos reales", en GARCIA DELGADO, J.L. (dir.): "Lecciones de economía española", segunda edición, *Biblioteca Cívitas Economía y Empresa, Colección Economía*, págs. 561-580.

— (1997): "España en la nueva Europa". *Alianza Editorial. Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas*. Madrid.

— (1997): "Contra el paroxismo de Maastricht: en defensa de la convergencia real", *Cuadernos de Información Económica*, nº 122, págs. 1-10.

MARTIN, C. y VELÁZQUEZ, F.J. (2001): "Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la U.E. y E.E.UU.". *Estudios de la Fundación FUNCAS*. Madrid, 2001.

SEGURA, J. (1999): "Una introducción a la teoría y la política de la convergencia real", incluido en "España en Europa: la convergencia real", *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, núm. IV, febrero 1999.

VIÑALS, J. (1995): "¿Es posible la convergencia en España? En busca del tiempo perdido", *Papeles de Economía Española* nº 62, págs. 378-399.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Pronósticos de primavera de la OCDE
2. FMI: Perspectivas económicas mundiales, abril 2002.
3. Informe de primavera de los 6 Institutos alemanes de investigación de la coyuntura
4. Informe de Oxfam sobre el comercio internacional injusto

1. PRONÓSTICOS DE PRIMAVERA DE LA OCDE

La OCDE es claramente optimista: el crecimiento de los países de la OCDE empieza a acelerarse, al irse disipando las causas de la reciente desaceleración; el exceso de inventarios se está corrigiendo en muchos países; el colapso de las inversiones en informática y telecomunicaciones ha dado lugar a una recuperación cautelosa; la confianza se ha recuperado más deprisa de lo que se esperaba después de los atentados del 11 de septiembre, especialmente en EE.UU.; unas políticas económicas acertadas han impulsado fuertemente la recuperación, con bajos tipos de interés y una política fiscal permisiva, que han estimulado el gasto en consumo y la demanda. Se estima que, tras su debilitación en la segunda mitad de 2001, el crecimiento agregado de la OCDE se irá acelerando, llegando a casi un 2 por 100 en 2002 y a un 3 por 100 en 2003. Probablemente, el ritmo de la recuperación será diferente según el país y continuará la incertidumbre sobre la evolución de la economía.

EE.UU. encabeza la recuperación. La relajación rápida e intensa de la política monetaria y la expansión del gasto público han contribuido a que el crecimiento se acelere desde finales de 2001. Los motores del crecimiento son el consumo público y privado y el fin de la reducción de los inventarios, que han aumentado a

corto plazo la demanda y la producción. Se estima que en la segunda mitad de 2002 y durante 2003 la recuperación se verá impulsada por un aumento gradual de las inversiones de las empresas.

El que la recuperación se confirme y robustezca dependerá, sobre todo, del *timing* y el ritmo de la retirada de la actual política de estímulo por parte de las autoridades. A medida que vaya desapareciendo la debilidad en el mercado laboral y en el de productos la política monetaria, actualmente permisiva, debe ir endureciéndose gradualmente hasta hacerse primero neutral y luego restrictiva, pero teniendo en cuenta la distribución de riesgos para evitar un repunte de la inflación o una debilitación de la economía. Por su parte, la política fiscal, tras las medidas discrecionales tomadas, bajando impuestos y fomentando el gasto, tendrá que hacerse más rigurosa para que el presupuesto público global vuelva a estar en superávit, como lo estaba al término del mandato de Clinton, y así poder hacer frente al desafío planteado por el envejecimiento de la población y reducir el actual desequilibrio de la balanza de pagos.

En la Eurozona, el PIB dejó de crecer en la segunda mitad de 2001 y, exceptuando las encuestas sobre expectativas de los empresarios, hay pocos síntomas de que la desaceleración esté terminando. La confianza y el gasto de los consumidores siguen siendo muy débiles, y a pesar del apoyo de unas condiciones monetarias estimulantes y de la plena acción de los estabilizadores automáticos, probablemente, la actividad económica se reanimará poco en la primera mitad de 2002, aunque luego el crecimiento debería acelerarse al aumentar el gasto en bienes capital y las exportaciones gracias a la recuperación de la economía americana. Una evolución semejante debería producirse en el Reino Unido, donde, aunque el crecimiento se frenó a finales de 2001, la confianza de los consumidores y la proyectada expansión del gasto público deberían reavivarlo.

El Banco Central Europeo (BCE) se enfrenta con una inflación persistente superior al 2 por 100 fijado por el Tratado de Maastricht, reflejando en parte factores excepcionales. Si, como se espera, la inflación baja, sería conveniente no subir los tipos de interés hasta que la recuperación sea firme y la presente infrautilización de la capacidad productiva empiece a disminuir. La política fiscal en la mayoría de los países de la Unión Europea ha sido estimulante durante la desaceleración, sobre todo gracias a la acción de los estabilizadores automáticos, de modo que se ha interrumpido el progreso hacia la consolidación presupuestaria. Aun-

que la posición presupuestaria varía mucho según el país, algunos de los grandes países miembros tendrán que retomar sus esfuerzos para alcanzar el equilibrio cuando la recuperación tenga lugar, moviendo sus presupuestos hacia posiciones más compatibles con los retos a largo plazo derivados del envejecimiento de la población. Avanzar en la consolidación presupuestaria permitirá a los estabilizadores automáticos operar sin cortapisas en caso de futuras desaceleraciones, que podrían ser más intensas que la presente.

Una vez asegurada la recuperación, habrá que tomar medidas de política económica para hacer más productivas las economías europeas y aumentar su potencial de crecimiento, aunque ya se ha progresado en este sentido en algunas áreas. En los mercados de productos la competencia se ve dificultada por barreras a la entrada (incluyendo, a pesar de progresos recientes, la industria informática y de telecomunicaciones), por un sesgo excesivo en las contrataciones de obras públicas a favor de las empresas nacionales y, a veces, por generosas ayudas estatales a las mismas. En los mercados laborales se han tomado medidas para reducir la carga tributaria sobre los trabajadores no especializados, aunque en algunos países habría que avanzar más por ese camino. Es preciso también tomar medidas para aumentar el porcentaje de participación de los trabajadores de mayor edad. Y, a pesar de haber completado la unificación monetaria, la integración de los mercados financieros es aún incompleta en importantes aspectos.

En Japón, las exportaciones están respondiendo favorablemente a la depreciación del yen, los inventarios han bajado hasta situarse en niveles normales y se espera que la actividad económica deje de caer en el futuro próximo. Sin embargo, el crecimiento, si se produce, continuará siendo muy pobre. La demanda de inversión seguirá estando deprimida a causa de la mala situación del sector financiero y de la necesaria reestructuración de las empresas, mientras que las familias, asustadas por un paro creciente y por la incertidumbre sobre sus pensiones, estarán muy reacias a aumentar su consumo. La deflación parece muy enraizada en la economía, aunque se espera que se establezca a su actual ritmo moderado. El efecto positivo de la depreciación del yen está siendo contrarrestado por un paro creciente y una considerable infrautilización de la capacidad productiva.

Con unos tipos de interés reales prácticamente de cero, el Banco de Japón ha estado inyectando liquidez al sistema bancario a un ritmo creciente. Sin embargo, el sistema bancario no ha sido capaz de transmitir este impulso de la política monetaria a la economía en forma de una expansión del crédito. La política monetaria debe continuar enfocada a suministrar una abundante liquidez mediante una amplia gama de instrumentos. La normalización de los préstamos bancarios exige una solución urgente del problema de los créditos morosos e incobrables como parte del programa necesario para contener los peligros que acechan al sistema financiero. La consolidación de la política fiscal debe continuar, con una firme estrategia a medio plazo para restaurar las finanzas públicas y situarlas en un nivel sostenible. Es preciso poner freno al aumento de la ratio deuda pública/PIB para evitar que la prima

de riesgo y las consiguientes tensiones financieras alcancen niveles críticos. Como parte de este proceso, habrá que potenciar los recientes esfuerzos para reducir y fijar prioridades claras al gasto público.

Como en la situación que vive en la actualidad Japón la eficacia de las medidas estimulantes de la demanda es escasa, es urgente avanzar enérgicamente en las reformas estructurales. Ya han aparecido algunas señales de transformación de las estructuras gracias al resultado de actuaciones ya realizadas. Las quiebras de empresas han alcanzado un nivel récord, lo que constituye una señal de la necesidad de mayores reestructuraciones. El gobierno ha decidido disolver o privatizar varias empresas públicas. Sin embargo, es necesaria una mayor transparencia en la adjudicación de las ayudas estatales, ayudas que deben estar justificadas. En el mercado laboral se están introduciendo normas más flexibles para favorecer la contratación de trabajadores temporales. Lo que es preciso ahora es suavizar las reglas de protección del empleo de los trabajadores fijos, si bien las medidas que se tomen en este sentido deben ir acompañadas de un refuerzo del seguro de paro, una mayor intermediación en el mercado de trabajo y medidas activas de empleo más efectivas.

Probablemente la actividad económica en los países no pertenecientes a la OCDE se acelerará en 2002 y 2003. Las economías asiáticas han aguantado bien las consecuencias negativas de la desaceleración global. Se estima que el crecimiento de la economía china seguirá situándose alrededor del 7 por 100 y la actividad económica en el conjunto de la zona Asia-Pacífico se intensificará a medida que el ciclo de inversión en alta tecnología se acelere. La economía rusa, aunque se ha desacelerado algo, está dando pruebas de poder aguantar bastante bien la desaceleración global. En Latinoamérica, las perspectivas varían según el país, pero en general la crisis argentina se ha contagiado poco a los demás países de la región. En su conjunto, la recuperación, tanto dentro como fuera de la OCDE, probablemente hará que el comercio internacional suba desde el 2,5 por 100 de 2002 hasta más de un 9 por 100 en 2003.

Dejando a un lado la posibilidad de nuevos ataques terroristas, parece que los riesgos a corto plazo para la economía global se han equilibrado. Los que se inclinan al optimismo tienen motivos para creer que si el consumo público y privado, fomentados por un estímulo vigoroso de las políticas monetaria y fiscal, hace subir la inversión, la recuperación de la economía americana y de la mundial podría ser más rápida de lo previsto. Se estima que en la segunda mitad de 2002 prácticamente todas las economías de la OCDE crecerán muy deprisa, partiendo de la posición actual en la que el porcentaje de capacidad productiva sin utilizar es pequeño. Las posibles consecuencias inflacionistas de un crecimiento demasiado rápido recalcan la importancia de acertar al fijar el momento en que haya que hacer menos estimulante la política monetaria.

Existen también peligros a corto plazo que podrían afectar a la recuperación, en parte porque la reciente y rápida subida del gasto familiar en EE.UU. se ha financiado aumentando el volumen del crédito. Se prevé

una subida moderada del porcentaje del ahorro respecto del PIB, pero no se puede excluir que se vaya a producir un ajuste repentino si suben los tipos de interés y aumenta la carga del servicio de la deuda. Fuera de los EE.UU. la principal preocupación es que un mercado laboral débil podría impedir la esperada normalización de la confianza de las familias en Europa, mientras que en Japón podría reforzar la ya muy visible propensión de las familias a diferir sus gastos. Un peligro adicional a corto plazo es una posible subida del precio del petróleo por encima del nivel que ha servido de base a la proyección de la OCDE a consecuencia de un deterioro de la situación política en el Próximo Oriente o en otros países productores de petróleo próximos. Como pasó en el año 2000, esto podría causar una subida de la inflación y una caída de los ingresos y de la confianza de los consumidores, que debilitarían la recuperación.

A medio plazo hay también varias áreas de posible tensión que podrían poner en peligro la sostenibilidad de la expansión. La primera es la dependencia de las economías de la OCDE y de fuera de la OCDE de la demanda americana como motor de la expansión y el consiguiente deterioro de la balanza de pagos americana. Aunque no hay señales inmediatas de que se vayan a reducir los flujos de capital hacia EE.UU., necesarios para que su déficit de cuenta corriente siga siendo sostenible, el ahorro americano, tanto público como privado, tiene que aumentar para impedir una posible presión al alza de los tipos de interés globales. La expansión de la economía global podría también verse amenazada por nuevas presiones proteccionistas, ya que la reciente decisión americana de introducir medidas proteccionistas que afectan a una amplia gama de productos de acero podría provocar represalias de los países afectados. La fragilidad financiera de varias economías emergentes, en especial la argentina, es un peligro adicional relacionado con los anteriores. Aunque hasta ahora se ha podido evitar que la crisis argentina contagie a otros países de la zona, si el comercio internacional no se recupera en la medida esperada, ese contagio podría finalmente producirse.

Pronóstico sobre la economía española

La actividad económica en España perdió fuerza en la segunda mitad de 2001, debido a que las exportaciones y las inversiones en bienes de equipo fueron muy débiles. El gasto de las familias, sin embargo, aguantó muy bien la desaceleración. La inflación total se desaceleró gracias a la caída de los precios de la energía, pero la subyacente siguió un 1 por 100 por encima de la media de la Eurozona. Se estima que la actividad económica se recuperará en la segunda mitad de 2002, estimulada por una subida de las exportaciones, situándose el aumento del PIB en más del 3 por 100 en 2003, un poco por encima de su potencial. El gobierno proyecta un presupuesto equilibrado en 2002, a pesar de la disminución de los ingresos resultante de una actividad económica más débil. Para poder cumplir el objetivo de equilibrio es imprescindible un control estricto del gasto público. Son necesarias reformas en los mercados de trabajo y de productos para reducir el paro estructural y acelerar el crecimiento de la productividad, que ha sido bajo en los últi-

mos años. En especial, es necesaria una reforma de los sistemas de negociación laboral para asegurar que las subidas de salarios están de acuerdo con las de la productividad.

En 2001, la economía se desaceleró hasta el 2,75 por 100, que contrasta con el 4 por 100 de años anteriores. La demanda de exportaciones fue débil durante todo el año, lo mismo que la inversión en maquinaria y bienes de equipo. La demanda interna se mantuvo gracias al consumo privado, que se recuperó considerablemente en el último trimestre, y a la construcción, que aumentó casi un 6 por 100 durante el año. La desaceleración se ha reflejado en un crecimiento del empleo más débil, sólo un 2,5 por 100 en 2001, y el paro registrado ha subido lentamente desde octubre. La crisis argentina ha provocado importantes caídas de beneficios y, a principios de 2002, fuertes pérdidas en las cotizaciones de las grandes empresas españolas que invirtieron en Argentina. Sin embargo, la ausencia de contagio a otros países de la zona hará que su efecto en la actividad económica española sea escaso, al tener un impacto muy limitado en el consumo. Los indicadores recientes no son claros pero en su conjunto sugieren que es posible que la economía esté a punto de recuperarse.

Unos precios del petróleo más bajos han contribuido a reducción de la inflación total, situándose en poco más del 3 por 100 en marzo de 2002, aunque la subyacente sigue alta, cerca del 3,5 por 100, si bien ha bajado algo desde su máximo, alcanzado el pasado noviembre. Los salarios subieron un 3,5 por 100 en 2001, aunque dichas subidas han sido menores desde principios de 2002 gracias a un acuerdo de ámbito nacional entre sindicatos y asociaciones empresariales, lo que debería ayudar a bajar la inflación al nivel medio de la Eurozona.

El presupuesto público global (incluyendo autonomías y municipios) se cerró en equilibrio en 2001 gracias a los elevados ingresos por contribuciones a la seguridad social, que reflejaron el gran aumento del número de trabajadores afiliados, especialmente inmigrantes. El gobierno se propone equilibrar el presupuesto en 2002, aunque el pronóstico de un crecimiento del PIB de un 2,5 por 100 que sirve de base a su propósito parece ligeramente optimista. El presupuesto contiene rebajas de impuestos, compensadas con menores gastos corrientes. Debido al escaso aumento de la actividad, la OCDE estima que habrá un pequeño déficit en 2002, pero que la posición fiscal, medida por el balance estructural del presupuesto, será aproximadamente neutral. En 2003 entrará en vigor una nueva Ley de estabilidad fiscal que obligará a todos los niveles de la administración a tener un presupuesto equilibrado, lo que será posible si la recuperación proyectada tiene lugar.

Las exportaciones aumentarán a lo largo de 2002, a medida que la economía internacional se recupere, mejorando las perspectivas de las empresas y aumentando la inversión en bienes de equipo. Una situación más favorable del mercado laboral debería animar la confianza y hacer que creciese sensiblemente el consumo privado. Se estima que el PIB aumentará más del 2 por 100 en 2002, con una fuerte recuperación en

2003. El crecimiento del empleo debería seguir siendo sólido, aunque menos fuerte que en años anteriores; la inflación podría subir moderadamente en 2002 y empezar a declinar en 2003. Las presiones inflacionistas deberían debilitarse con una inflación subyacente bajando por debajo del 3 por 100, al reflejar una utilización plena del equipo productivo y nuevos acuerdos salariales moderados.

Es posible que no continúe la resistencia a la baja del consumo privado si el paro crece más de lo previsto, lo que podría ocurrir si no se renuevan muchos contratos temporales. Esto podría debilitar la confianza de los consumidores y retrasar la recuperación. También el fuerte gasto en consumo en la última parte del año 2001 podría verse frenado temporalmente. Por otra parte, una mejora más rápida de la demanda exterior podría acelerar el ritmo de la recuperación.

2. FMI: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES, ABRIL 2002

Como no podía ser menos, el análisis de la situación económica mundial del FMI, que sirve de base a su Pronóstico de Primavera, no difiere gran cosa del de la OCDE que acabamos de comentar. Por ello, nos limitaremos a exponer los aspectos a los que el FMI consagra más atención que la OCDE.

Aunque las perspectivas, en general, son buenas, hay una serie de riesgos que pueden poner en peligro la recuperación, tales como el posible aumento de los desequilibrios en EE.UU. y en la economía mundial, en especial, el enorme déficit americano de cuenta corriente, con los consiguientes superávits de elevada cuantía en otros países; el bajo ahorro americano; la apreciación del dólar y la depreciación del euro, y el alto endeudamiento de empresas y familias en varios países. Estos desequilibrios se deben, en gran medida, a que el crecimiento americano ha sido más fuerte que el de otros países, propiciado por la mayor productividad de la economía americana. Además, como la desaceleración ha sido sincronizada —más o menos simultánea en todo el mundo— y poco intensa, la corrección de los desequilibrios ha sido escasa.

Al riesgo que representan estos desequilibrios se une la posibilidad de que los mercados financieros abriguen expectativas demasiado optimistas sobre la rapidez de la recuperación y los beneficios de las empresas, que de resultar fallidas podrían provocar caídas en los precios de los activos, afectando a la confianza de consumidores y empresas y debilitando la demanda. Las insuficiencias en las auditorías y contabilidades, que ha puesto de manifiesto la quiebra de Enron, sugieren que es posible que la fortaleza financiera de otras empresas sea mucho más débil de lo que parece. Aunque la infraestructura financiera internacional ha aguantado bien los *shocks* de 2001, una caída de los precios de los activos o un retraso en la recuperación podría poner en peligro las instituciones financieras de países retrasados en la consolidación y reestructuración de aquéllas y el buen funcionamiento de algunos mercados crediticios como el de los productos derivados.

Otro factor de riesgo es la preocupante situación de Japón, que sufre la peor recesión de la postguerra. Además, hay varios peligros específicos, como una posible volatilidad del precio del petróleo si la situación de Palestina se sigue deteriorando.

Por otra parte, el peligro de una reavivación de la inflación es limitado, dada la baja en los precios de los productos básicos, el exceso de capacidad productiva en muchos países industriales y las acertadas políticas de muchos bancos centrales.

El FMI recoge en su informe una serie de recomendaciones. En primer lugar, que las políticas económicas de la mayoría de los países industriales deben seguir siendo expansivas, de forma que estimulen moderadamente la actividad económica, si bien en los más avanzados en el ciclo económico habrá que estar atentos para hacerlas más restrictivas si la evolución del ciclo lo requiere. En EE.UU., a medida que avance la recuperación, probablemente será necesario endurecer la política monetaria, aunque la fiscal debe seguir enfocada a conseguir la consolidación a medio plazo. En la Eurozona, por su parte, hay señales claras de recuperación, y la actual política monetaria es apropiada; para apoyar la recuperación deben funcionar sin cortapisas los estabilizadores automáticos, pero dentro de los límites fijados por el Pacto de estabilidad y crecimiento. En Japón es necesario actuar a fondo para eliminar la deflación: las políticas económicas deben ser tan favorables al crecimiento como sea posible, incluyendo una política monetaria agresiva aunque produzca una devaluación del yen, y un nuevo presupuesto de gasto suplementario para mantener una política fiscal más o menos neutral en 2002 y 2003.

En segundo lugar, estima que las políticas macroeconómicas a medio plazo han de estar orientadas a conseguir un crecimiento sostenible y a reducir los desequilibrios globales, que no sólo son la consecuencia del fuerte crecimiento pasado de EE.UU. y de los excesos a él asociados, sino también de un débil crecimiento en otras parte del mundo. Por ello hay que dar absoluta prioridad a las políticas dirigidas a reanimar la economía en Japón, a continuar las reformas estructurales y a avivar el crecimiento en la Eurozona continuando los progresos alcanzados en la Cumbre de Barcelona, y a reformar el sector financiero en algunos países emergentes asiáticos. En EE.UU. es urgente evitar que aumenten los desequilibrios exteriores y restaurar a medio plazo el equilibrio presupuestario (excluyendo la seguridad social).

La pasada desaceleración ha demostrado que es fundamental perseverar en el intento de reducir la vulnerabilidad y aumentar al máximo la flexibilidad para hacer frente a los *shocks* exteriores. En los países industriales esto requiere acelerar los esfuerzos para enfrentarse con los problemas que se avecinan derivados del envejecimiento de la población, que muchos países no están preparados para resolver. Es necesario un esfuerzo sostenido para aprovechar la recuperación y conseguir en la Eurozona, en un plazo de tiempo razonable, un presupuesto más o menos en equilibrio, como requiere el Pacto de estabilidad y crecimiento, y en Japón aprobar y publicar un plan de consolidación fiscal a medio plazo. En los mercados emergentes hay

que realizar urgentemente las reformas necesarias en la gestión de las empresas y en los sistemas financieros, mientras que en Latinoamérica y en algunos países asiáticos, entre ellos India y China, es urgente reforzar a medio plazo la posición fiscal. En muchos países en desarrollo la máxima prioridad debe ser reducir la pobreza, lo que requiere un crecimiento económico sostenido. Desde este punto de vista hay que felicitarse de que el crecimiento del PIB en China, India y el África Subsahariana, donde vive la gran mayoría de los pobres, ha aguantado bastante bien la pasada desaceleración y se espera que remonte en 2002-03. En India y China la pobreza disminuye progresivamente, aunque en el primero el crecimiento es todavía demasiado escaso para permitir un progreso continuado, lo que recalca la necesidad de reformas fiscales y estructurales.

Los problemas más graves se dan en África Subsahariana, donde el crecimiento del PIB está muy por debajo del necesario para reducir seriamente la pobreza. Desde luego, la máxima responsabilidad corresponde a los gobiernos de la zona, que tienen que crear el entorno legal y económico indispensable para movilizar el ahorro nacional, hacer posible la inversión privada y asegurar la utilización eficaz de los recursos públicos internos y externos. La "Nueva cooperación para el desarrollo africano", organismo de reciente creación, es un avance en la buena dirección. No obstante, su acción tiene que ser completada con un apoyo fuerte, sostenido y más amplio de la comunidad internacional. Ya se han entregado importantes ayudas financieras bajo la llamada "Iniciativa para los países pobres muy endeudados" y los progresos realizados en la Conferencia de Monterrey —incluyendo las promesas de más ayuda financiera de EE.UU. y de la Unión Europea— son bienvenidos, pero es necesario aumentar mucho más los flujos de ayuda, que son menos de un tercio del 0,7 por 100 del PIB acordado por la ONU. Sin embargo, la cuestión más importante sigue siendo cómo abrir los mercados de los países industriales a las exportaciones de los países pobres y reducir progresivamente en los países ricos los subsidios que distorsionan el comercio exterior, especialmente en agricultura, que reducen mucho la capacidad de los países pobres de competir en terrenos en los que tendrían ventajas competitivas si esos subsidios no existiesen. A este respecto, es lamentable la decisión de EE.UU. de aumentar los aranceles sobre los productos de acero, lo que abre la puerta a posibles represalias por parte de los países afectados. Todos los países deben resistir las presiones internas proteccionistas, asegurando así progresos importantes en las próximas negociaciones multilaterales de la Ronda Doha.

3. INFORME DE PRIMAVERA DE LOS 6 INSTITUTOS ALEMANES DE INVESTIGACIÓN DE LA CONYUNTURA

El informe de los institutos de investigación de la coyuntura de Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel, Halle y Essen, que cubre no sólo la economía alemana sino también la de la Eurozona y la mundial, es uno de los más prestigiosos. Los juicios y pronósticos en él contenidos no difieren gran cosa de los de la OCDE, por lo

que, como ya hiciéramos con el informe del FMI, nos limitaremos a exponer los puntos que trata con más profundidad que la OCDE y aquellos en los que difiere.

Así, es más pesimista sobre la economía japonesa: "Últimamente la deflación incluso se ha acelerado. Ni unos tipos de interés cero ni la generosa provisión de liquidez por el banco central —incluso comprando deuda del estado en el mercado secundario— han conseguido pararla. La cantidad de dinero M1 subió fuertemente pero la M3 subió poco porque la concesión de crédito se vio frenada por los problemas estructurales de bancos y empresas... Está claro que la debilidad de la economía japonesa no se puede corregir con medidas tradicionales de política monetaria y fiscal. Los problemas estructurales causan un alto nivel de morosos e incobrables y hacen muy difícil la transmisión de los impulsos de la política monetaria. Además, la utilización de la política fiscal se ve limitada por una deuda pública que ha subido a más del 130 por 100 del PIB. Las reformas estructurales que puedan emprenderse sólo serán eficaces a medio plazo. En esta situación, la economía japonesa, a pesar de la sensible recuperación de la economía mundial, sólo experimentará una muy débil y lenta recuperación. Aunque las exportaciones aumentarán notablemente, la demanda interior seguirá débil. Incluso, al principio, bajarán las inversiones privadas y el consumo privado subirá muy poco, al temer los consumidores perder su puesto de trabajo. En 2003 se irá robusteciendo poco a poco la tendencia hacia la recuperación, sin que llegue a ser una recuperación clara, porque los problemas estructurales seguirán oprimiendo la demanda interna. El PIB real bajará 1,5 por 100 este año, subiendo sólo un 1 por 100 el que viene. La deflación continuará y el paro aumentará, alcanzando este año el 5,7 por 100 y en 2003 el 6 por 100".

En la Eurozona en 2001 los salarios subieron casi lo mismo que en 2000. El salario bruto medio aumentó un 2,5 por 100 en 2001 y el coste laboral unitario un 3,2 por 100, es decir menos que el año anterior. Muchas veces los sindicatos no han reaccionado a los impulsos inflacionistas pidiendo aumentos de salarios porque los acuerdos laborales vigentes son de larga duración y los impuestos sobre los salarios han bajado. Además, la debilidad de la coyuntura y el consiguiente deterioro de las perspectivas de empleo han contribuido a que los trabajadores hayan aceptado una disminución del salario real. También han contribuido a la moderación de los sindicatos sus experiencias negativas, como la vivida cuando en la crisis causada por la subida de precios del petróleo pidieron y consiguieron subidas de salarios que compensaran la baja del salario real.

En vista de la presente mejora de la coyuntura en la Eurozona, es probable que en 2002 los salarios suban más que en 2001, pero, dada la situación desfavorable del mercado laboral en los mayores países miembros, esa aceleración de la subida será limitada. Dado que, a consecuencia de la recuperación, la productividad aumentará más deprisa, la subida de los costes unitarios laborales será moderada este año y el próximo.

Los 6 institutos se ocupan en detalle de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), respecto

del que opinan que su tarea en 2001 era muy difícil. De una parte, tenía que contrarrestar la debilitación de la coyuntura y reaccionar ante los riesgos derivados de los atentados del 11 de septiembre. De otra, el agregado monetario M3 aumentaba fuertemente. Su valor de referencia a finales de 2001 había sido excedido en una medida jamás vista antes; al mismo tiempo la inflación superaba el límite del 2 por 100. En esa situación no era nada fácil decidir la política a seguir. Respecto al primer pilar de la estrategia del BCE —definición de un valor de referencia para el crecimiento de M3 y su seguimiento—, estaba claro que la subida demasiado rápida de M3 se debía a factores especiales. Al cesar éstos la subida de M3 se moderaría. Aunque ese proceso aún no se ha completado en la primavera de 2002 y M3 sigue estando notablemente por encima del valor de referencia, esto no representa un peligro para la estabilidad de precios porque el aumento de la demanda de liquidez es hoy superior al de M3.

En opinión de los Institutos, aunque el nivel actual de aumento de M3 no indica que exista un peligro de inflación en el futuro próximo, eso no quiere decir que los tipos de interés deban mantenerse al nivel actual durante 2002 y 2003. Al animarse la coyuntura pueden surgir oportunidades para que las empresas suban los precios; la política monetaria debe contenerlas a tiempo para poder cumplir su objetivo de estabilidad monetaria. Los Institutos esperan que el BCE suba los tipos en el tiempo cubierto por este pronóstico —2002 y 2003— en un total de medio punto. Eso no quiere decir que la política monetaria se hará restrictiva, sino solamente neutral, como corresponde a un periodo en que —como pronostican los Institutos— el porcentaje de utilización de la capacidad productiva subirá a su nivel apropiado y la inflación bajará al 2 por 100, objetivo del BCE. Esta subida de los tipos de interés por el BCE está de acuerdo con la estrategia de “dos pilares” (seguimiento del crecimiento de la cantidad de dinero M3 respecto a un valor de referencia, por un lado, y evaluación de un conjunto de indicadores económicos como el paro, la utilización de la capacidad productiva, los intereses a largo plazo, etc., por otro) que el BCE sigue.

La evolución prevista de los salarios tiene que tenerse en cuenta al fijar la política monetaria. Si los salarios suben por encima del aumento de la productividad más la inflación prevista se producirá una presión al alza de los costes de las empresas, que acabará causando una subida de precios. En ese caso, el BCE deberá subir los tipos más y más pronto que lo previsto en el presente pronóstico, lo que hará que el aumento del PIB sea menor que el pronosticado. Con subidas de salarios contrarios a la estabilidad de precios el crecimiento del empleo será menor. Por ello, los salarios en la Eurozona sólo deberían subir moderadamente.

Se ganaría mucho si se pudiera hacer creíble que en los años próximos los salarios seguirán siendo compatibles con la estabilidad de precios. Según el BCE eso ocurre cuando la subida de los costes laborales unitarios no excede del 1,5 por 100. Para asegurar al BCE que los salarios no van a poner en peligro la estabilidad de precios, la política de moderación debe ser creíble. Una manera de que lo sea consistiría en que los acuerdos salariales, en vez de fijarse, como se hace ahora, para el año en curso, se fijasen para el año si-

guiente y para un periodo de dos años. Esto permitiría a la política monetaria evaluar debidamente la influencia de la evolución de los salarios en los precios. Además, hay que tener en cuenta que no existe una política de salarios común en el ámbito europeo. Sería bueno que en los grandes países miembros de la Eurozona existiese algo semejante. Si hubiese más seguridad de que los salarios van a seguir siendo moderados, los tipos de interés podrían ser más bajos que en el caso contrario.

Si la subida de los salarios es menor que la de la productividad más el objetivo de inflación el potencial productivo sube temporalmente más deprisa, al mejorar las condiciones de la oferta. Esto no quiere decir que una coordinación previa entre la política monetaria y la evolución de los salarios sea deseable o necesaria. La política monetaria no debe cambiarse ante la (incierta) esperanza de que los salarios van a seguir siendo moderados.

4. INFORME DE OXFAM SOBRE EL COMERCIO INTERNACIONAL INJUSTO

OXFAM, la conocidísima ONG de lucha contra la pobreza y el hambre, ha publicado el 11 de abril un informe en el que, en su prólogo, acusa a los países ricos de “robar” a los países pobres más de 100 mil millones de dólares al año abusando de las reglas que rigen el comercio internacional y denegando a millones de pobres el mejor medio para salir de la pobreza. Describe, el informe, los abusos de los países ricos en el comercio internacional pero constata también que en muchos países en desarrollo ese comercio y las inversiones extranjeras directas, en su inmensa mayoría procedentes de empresas multinacionales, han creado muchos empleos beneficiando sobre todo a los estratos más pobres de la población, en especial las mujeres. El tono del informe es agresivo y lleno de indignación, como prueba la afirmación inicial. Para algunos comentaristas, su subtexto es un rechazo a las multinacionales y al comercio internacional en su forma actual y una simpatía subconsciente al movimiento antiglobalización que ha organizado las protestas de Seattle, Davos, Génova, etc. No está exento de contradicciones: así, el capítulo 2, “El comercio como motor para reducir la pobreza”, muestra que el comercio internacional y las inversiones extranjeras directas han creado empleos en los países pobres receptores, con resultados indudablemente beneficiosos, mientras que el capítulo 3, “Los excluidos. Pobreza y países pobres en el sistema mundial de comercio”, modifica esa buena impresión con argumentos a veces no demasiado convincentes.

Para los autores del informe “por cada dólar que [los países ricos] damos a los países pobres en concepto de ayuda les robamos dos mediante un comercio injusto, lo que supone 100 mil millones de dólares al año... La globalización está dejando sumidos en la desesperación a millones de gentes, creando un mundo más desigual que nunca, aunque podría hacer justo al contrario. Las diferencias de riqueza nunca han sido tan grandes como ahora y la rabia y las tensiones sociales que acompañen esas desigualdades moral-

mente inaceptables nos amenazan a todos... La hipocresía de los países ricos y las normas de comercio internacional sesgadas a su favor impiden que los países pobres salgan de la pobreza". Esas normas permiten: 1) subsidios a los agricultores de los países ricos a razón de mil millones de dólares diarios [que resultan en] una superproducción agrícola vendida en *dumping* en los mercados internacionales, hundiendo los precios y destruyendo los mercados locales de los países pobres; 2) influir en el FMI y en el Banco Mundial para que obliguen a los países pobres a que abran sus mercados al exterior sin prestar atención a las consecuencias sociales; 3) prohibir a los países pobres que exporten sus mercancías a los mercados de los países ricos o penalizar esas exportaciones (las mercancías exportadas por los países pobres están gravadas con aranceles cuatro veces más altos que los que gravan las importaciones procedentes de los países ricos); 4) no prestar atención a las caídas en los precios de los productos básicos exportados por los países pobres y a su volatilidad, que les condenan al fracaso, generando al mismo tiempo enormes beneficios a las grandes multinacionales que los compran, y 5) la violación por parte de las multinacionales de los derechos de los trabajadores. Algunas de estas afirmaciones son exageradas o falsas. Así, el apartado 3) ignora que el Acuerdo de Cotonou (antes de Lomé) entre la Unión Europea (UE) y los países en desarrollo subsaharianos y caribeños permite la entrada de sus exportaciones en la UE sin pagar aranceles. A pesar de todo, el informe merece ser leído. Denuncia abusos reales que deben remediarse y contiene muchos datos interesantes.

Con su informe, OXFAM se propone desencadenar una campaña mundial para hacer más justas las reglas y las prácticas del comercio internacional y de las inversiones extranjeras y para anular las exigencias de liberalización del comercio internacional y de los flujos de capital que el FMI y el Banco Mundial imponen a los países pobres en dificultades como condición para concederles ayudas. Afortunadamente, el informe no va tan lejos como los antiglobalizadores de Seattle, Davos, etc., y reconoce que el comercio internacional, si se hace más justo, puede ser una ayuda considerable a los países en desarrollo para salir de la pobreza. Según el informe, "el problema no estriba en que el comercio internacional se oponga inherentemente a las necesidades e intereses de los pobres, sino que las normas que lo rigen están elaboradas a favor de los ricos..." y añade que los gobiernos de los países ricos "utilizan sus políticas comerciales para llevar a cabo lo que viene a ser un robo: saquear a los países pobres para dárselo a los ricos...", otra afirmación exagerada que perjudica su credibilidad.

El capítulo 1, "Comercio y globalización en el siglo XXI" es especialmente interesante. Muestra que la globalización no es nada nuevo: a finales del siglo XIX ya era muy intensa, impulsada por los movimientos transfronterizos de bienes, capitales y personas: "En los 30 años anteriores a 1914 se duplicó la proporción del comercio [internacional] en relación con el PIB mundial. Hasta los años setenta del siglo XX la mayoría de los países industriales no llegó a exportar la misma parte del PIB que exportaba antes de 1914. En relación con la riqueza nacional, las exportaciones e importaciones de capital eran mayores a principios del siglo XX que

hoy en día. Pero, sobre todo, fueron las personas las que cruzaron las fronteras. Más de 16 millones se fueron de Europa entre 1871 y 1914, la mayoría a las Américas. ... [Por el contrario] en el periodo de entreguerras del siglo XX se produjo un rápido retroceso en la globalización, [que culminó] en la Gran Depresión [de 1929-39]".

¿En qué se diferencia la globalización actual de la anterior? La actual está ocurriendo a un ritmo espectacular, impulsada por el comercio internacional. En los últimos 20 años el ritmo de crecimiento de este comercio ha duplicado al del PIB mundial, un 6 y un 3 por 100 respectivamente, es decir, las exportaciones se han triplicado mientras que el PIB sólo se ha duplicado. Las exportaciones son hoy casi la quinta parte del PIB mundial. Las de los países en desarrollo han crecido más deprisa en proporción a sus PIB respectivos que las de los países industriales, aumentando, durante la pasada década, la participación del comercio en el PIB en un 7 por 100 en los países en desarrollo y en un 10 por 100 en los más pobres. Las exportaciones representan en la actualidad más de una cuarta parte del PIB en los países en desarrollo.

La estructura del comercio internacional también está cambiando. El comercio de manufacturas crece más que el de materias primas, siendo el de mercancías de alta tecnología el que mayor crecimiento está experimentando. Así, desde mediados de los años ochenta, el de manufacturas ha crecido el triple que el de materias primas y representa ahora más del 80 por 100 del comercio mundial. Por su parte, las manufacturas de alta tecnología (electrónica e internet) han multiplicado por 3 su participación en los últimos 15 años y hoy representan más de la cuarta parte del comercio internacional, mientras que las de tecnología intermedia, como componentes de automóviles e ingeniería, la han duplicado. Por otro lado, los precios de las materias primas en el mercado internacional están cayendo en picado y su proporción en el comercio mundial se ha reducido desde mediados de los años ochenta, continuando en la actualidad esta tendencia a la baja.

Los países en desarrollo cada vez participan más en el comercio internacional y son hoy destacados exportadores de productos de alta tecnología. Sus exportaciones crecen más deprisa que las de los países industriales, lo que ha propiciado un aumento de su participación en el comercio mundial, que representa hoy una cuarta parte del mismo frente al 20 por 100 que representaba hace 10 años. Este aumento de las exportaciones ha estado acompañado de una transformación en su estructura: las manufacturas representan hoy más del 80 por 100 del total de sus exportaciones, a comparar con sólo un 20 por 100 a principio de los años ochenta.

La expansión del comercio internacional está estrechamente vinculada a los flujos de capital, lo mismo que en la globalización anterior a la primera guerra mundial. La inversión extranjera directa (IED), mediante la ubicación de fábricas de empresas multinacionales en el exterior, ha aumentado enormemente y ha jugado un papel fundamental en la generación de las exportaciones de muchos países en desarrollo. A principio de los años noventa, los flujos de ayuda a los

países en desarrollo eran aproximadamente equivalentes a los flujos de IED; en 2000, éstos fueron de 240 mil millones, 4 veces superiores a los de ayuda, que ascendieron a algo menos de 56 mil millones. Pero el aumento más grande de flujos de capital no ha sido en IED sino en inversiones de cartera, como bonos estatales y de grandes sociedades, una evolución muy peligrosa ya que pueden repatriarse al instante en caso de peligro real o imaginado con consecuencias desastrosas para el país receptor. Las inversiones de cartera canalizadas mediante fondos de pensiones, de inversión y de alto riesgo, ascendieron en 1997 (último dato disponible) a más de 100 mil millones de dólares y siguen aumentando.

Los adelantos en informática y telecomunicaciones han creado oportunidades sin precedentes para la expansión del comercio internacional y para la globalización, creando una red de conexiones cada vez más densa, con base electrónica y productiva, entre el mundo en desarrollo y el desarrollado. Esos adelantos, unidos a una liberalización creciente del comercio internacional, permiten a las multinacionales realizar casi cualquier actividad de valor añadido en cualquier parte del mundo mediante inversiones directas o mediante acuerdos de subcontratación. Productos que antes se fabricaban en un solo país se fabrican ahora a partir de componentes que pueden haber cruzado docenas de fronteras antes de su ensamblaje final. Este "comercio intraproducto", es decir, la exportación e importación de componentes utilizados en la creación del producto final, representa hoy casi un tercio del comercio mundial y ha impulsado las exportaciones de alta tecnología de países en desarrollo. El ejemplo más sobresaliente es la ciudad china de DongGuan. Dice el informe: "Hace 20 años era una población insignificante; hoy es el centro de uno de los mayores centros de exportación del mundo y aloja casi 3.000 empresas de informática y telecomunicaciones que producen y ensamblan cualquier cosa, desde discos duros y tableros de circuitos electrónicos a escáneres, teclados y cabezales magnéticos. Todas las grandes empresas mundiales de informática —Hewlett Packard, IBM, Fujitsu, Dell, etc.— tienen instalaciones en DongGuan. La facturación del sector informática y telecomunicaciones (IT) asciende a 10 mil millones de dólares al año... En palabras del subdirector de IBM para Asia, "si ocurriera un atasco de tráfico entre DongGuan y Hong Kong, el 70 por 100 del mercado mundial informático se vería afectado".

Aunque las industrias intensivas en mano de obra se están quedando atrás en términos de crecimiento de las exportaciones mundiales, no han escapado al revolucionario impacto de las nuevas tecnologías, de la cada vez mayor movilidad de capital y de la creciente liberalización del comercio internacional. Es cada vez más fácil trasladar fábricas a lugares con mano de obra más barata. Así, el fabricante de aparatos de televisión mayor del mundo, Thomson Consumer Electronics, ha trasladado su fábrica de Bloomington (Indiana, EE.UU.) a Ciudad Juárez, al Norte de Méjico. El impacto de la globalización en los mercados agrarios, aunque menos importante, no debe subestimarse en sus dos vertientes: una, la producción de frutas exóticas y verduras fuera de temporada cultivadas en los países en desarrollo para exportarlas a los industriales,

y dos, la venta de excedentes agrícolas de la Unión Europea y EE.UU. a los países pobres a veces con consecuencias desastrosas para la producción local.

Las nuevas tecnologías han hecho posible la globalización. Las multinacionales la han llevado a cabo. Unas pocas multinacionales dominan el mercado mundial de materias primas. Las ventas anuales en el exterior de las 100 multinacionales más grandes ascienden a 2,1 billones de dólares, alrededor del 7 por 100 del PIB mundial y más de un 25 por 100 del comercio mundial. Dos tercios del comercio mundial se produce entre o intra multinacionales. Las 500 multinacionales más grandes realizan más del 80 por 100 de la inversión extranjera directa (IED). Más de un tercio de los países rápidamente globalizados, como Méjico, China y Malasia, y más del 80 por 100 de las exportaciones industriales de países como Bangladesh y Honduras procede de las multinacionales instaladas en el país.

El capítulo 1 del informe que acabamos de resumir podría interpretarse como una descripción de las ventajas de la globalización. El siguiente, "El comercio, un impulso para la reducción de la pobreza", lo cualifica: "Un aumento del comercio no reduce automáticamente la pobreza. Sin embargo, cuando va acompañado por políticas económicas eficaces y por estrategias de reducción de la pobreza puede ser una poderosa fuerza de cambio." En el Este asiático la reducción de la pobreza sido espectacular y ha venido acompañada de un aumento igualmente espectacular de las exportaciones. Pero hay que recordar que la mayor parte de esos países no empezaron a liberalizar sus importaciones hasta tener bien asentado el crecimiento de sus exportaciones. Un desarme arancelario prematuro podría haber frenado su desarrollo económico". Por tanto, el viejo argumento de la protección de las industrias nacientes frente a la competencia extranjera sigue siendo válido en estos países. Además, continúa el informe, "el crecimiento de las exportaciones ha hecho que aumenten las desigualdades, las condiciones laborales siguen siendo de explotación, en especial para el creciente número de mujeres empleadas, y han surgido graves problemas ambientales con el consiguiente riesgo para la salud pública. No obstante, estos resultados son consecuencia de malas políticas nacionales, no una consecuencia inevitable del comercio. El Este asiático demuestra que es posible obtener importantes beneficios de una integración gradual en la economía mundial si el proceso de integración está bien gestionado. Por la misma razón hay otras regiones en desarrollo como el África Subsahariana que demuestran que es muy posible combinar pocas exportaciones con el desastre social, económico y ambiental".

En los países donde la concentración de la propiedad de la tierra es relativamente baja, las exportaciones agrarias de los pequeños propietarios pueden contribuir considerablemente a reducir la pobreza, como está ocurriendo en Vietnam. Por el contrario, la agricultura de grandes propiedades, con grandes volúmenes de producción, intensiva en capital pero con poco empleo, como ocurre en Brasil, no convierte el crecimiento de las exportaciones en un desarrollo a favor de los pobres.

En el Este asiático las manufacturas para la expor-

tación intensivas en mano de obra como la textil, la confección, el calzado y la electrónica, son una de las fuerzas más poderosas en la reducción de la pobreza. Así, en Bangladesh, alrededor de 1,7 millones de personas, casi todas mujeres procedentes de zonas rurales muy pobres, han pasado a producir prendas de vestir en las zonas francas. Sus salarios, a pesar de ser muy bajos, prácticamente duplican al de los jornaleros agrarios y son superiores al que perciben los trabajadores de la construcción. Las condiciones laborales son escandalosamente malas pero para la mayoría de las mujeres en el sector de la confección suponen una calidad de vida superior a la que tenía antes.

En los capítulos siguientes, el informe acentúa los aspectos negativos de la globalización: "La desigualdad del comercio está limitando la lucha contra la pobreza reforzando las desigualdades sociales y marginando a los países y personas pobres... El control del sistema global de comercio por parte de un pequeño grupo de países ricos está reforzando las diferencias en los ingresos. Un mundo que ya es desigual se está polarizando todavía más... Muchos exportadores aparentemente dinámicos se ven relegados a realizar operaciones de bajo valor añadido, quedando atrapados en simples operaciones de montaje que ofrecen pocas oportunidades para mejorar la tecnología y desarrollar capacidades locales. El proceso de globalización pa-

rece estar debilitando la capacidad de los países pobres para integrarse en los mercados mundiales en términos que conduzcan a un desarrollo a largo plazo". Esas afirmaciones o algunas de ellas podrían ser ciertas pero el informe no hace suficientemente hincapié en que el principal obstáculo al desarrollo no es un comercio desigual sesgado a favor de los ricos. Si así fuera, los países en desarrollo más cerrados al comercio internacional serían los más prósperos al estar menos explotados, y los más abiertos los más pobres, al ser los más explotados. En realidad, ocurre lo contrario: entre los más cerrados se encuentran Birmania, Corea del Norte y Etiopía, indudablemente los más pobres. Por el contrario, los países en desarrollo que han sabido participar en el comercio internacional, (con las precauciones debidas, desde luego), como los del Este asiático, son indudablemente los que más han progresado y reducido su pobreza. El gran obstáculo al desarrollo no es pues el comercio internacional y la globalización, como mantienen los anticapitalistas que organizaron los disturbios de Seattle, Davos y Génova, sino unas administraciones corrompidas e ineficientes en países en desarrollo y unas políticas económicas equivocadas. *Mutatis mutandis* se podría aplicar aquí la frase de Joan Robinson, la economista keynesiana con matices marxistas: "La miseria de ser explotado por un colonialista no es nada comparada con la miseria de no ser explotado".

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL FUTURO MARCO DE LA REGULACIÓN EUROPEA DEL MERCADO DE VALORES

Francisco L. de Vera Santana

1. INTRODUCCIÓN

En 1999 se aprobó el Plan de Acción de Servicios Financieros. Su propósito fue el de identificar los principales problemas existentes para el completo desarrollo del mercado único europeo y establecer un calendario de medidas legislativas llamadas a transformar sustancialmente el marco regulatorio de los mercados de valores. Gran parte de sus tareas están en curso de realización, algunas terminadas y otras con propuestas definidas que están siendo consultadas con los agentes interesados. El Plan incorpora también un nuevo método para elaborar y aprobar normas comunitarias que supone la creación de dos nuevos comités que se incorporan al proceso legislativo. Es lo que se conoce como el enfoque Lamfalussy.

En lo que sigue se hará una descripción del Plan de Acción de Servicios Financiero en lo que afecta a los mercados de valores —se dejan fuera del análisis las cuestiones relativas a seguros, banca y tributación— y se comentará el nuevo enfoque de elaboración de normas financieras. A continuación se analizarán las principales propuestas de reforma que se encuentran en distinto estado de elaboración y que afectan a servicios de inversión, folletos informativos, transparencia de los mercados, prácticas abusivas y normativa contable.

Con objeto hacer la lectura lo menos farra-

gosa posible, se hace uso de cuadros informativos con los contenidos de las propuestas.

2. EL PLAN ACCIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS

El Plan de Acción de Servicios Financieros fue adoptado por el Consejo Europeo celebrado en Colonia en junio de 1999. Su propósito último es la integración plena de los mercados financieros europeos. La reunión de este organismo en Lisboa en marzo de 2000 fue la ocasión para establecer en año 2005 como fecha final para su total puesta en práctica. Como puede verse en el cuadro 1, queda mucho por hacer.

Las preocupaciones que laten detrás del Plan de Acción guardan relación, en primer lugar, con las dificultades existentes para que las empresas de un país capten capitales en los mercados de otros Estados miembros debido al incompleto reconocimiento mutuo de los folletos informativos y a la información periódica de las empresas cotizadas exigidas por cada país; en segundo lugar, con la necesidad de crear un marco común idéntico —y no solamente de requisitos mínimos— en todo lo relacionado con la normativa que afecta a los mercados, agentes del mercado y normas de contabilidad de las empresas cotizadas; en tercer lugar, con las insuficiencias que se vienen detectando en materia de supervisión prudencial de las entidades fi-

CUADRO 1
PLAN DE ACCIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS.
OBJETIVOS Y MEDIDAS RELATIVAS AL MERCADO DE VALORES

<i>Medidas</i>	<i>Situación</i>
Mejorar las dos directivas sobre prospectos.	Aprobado proyecto por Comisión. Aprobación por Parlamento previsto para 2002.
Actualización y mejora de los requisitos de información periódica de las empresas cotizadas.	Segunda consulta sobre el tema comenzada en abril 2002.
Comunicado de la Comisión sobre la distinción entre inversores profesionales y particulares a los efectos del código de conducta.	Emitido en 2000.
Directiva sobre prácticas abusivas del mercado.	Aprobado proyecto por Comisión. Aprobación por Parlamento previsto para 2002.
Mejora de Directiva sobre Servicios de Inversión.	En proceso de segunda consulta.
Enmienda de las Directivas cuarta y séptima sobre ley de sociedades relativa a valoración contable.	Aprobada en 2001.
Estrategia contable: adopción de NIC.	Previsible adopción por Parlamento en 2002.
Recomendaciones de la Comisión sobre prácticas de los auditores.	Adoptada recomendación sobre calidad. Recomendación sobre independencia del auditor prevista para ser aprobada en 2001, sigue en proceso de consulta con los propios auditores.
Implementación de la Directiva sobre liquidación finalista.	En vigor en todos los Estados.
Directiva sobre garantías.	Previsible adopción por Parlamento en 2002
Directiva sobre OPA.	Rechazada por el Parlamento.
Directiva sobre estatuto de las sociedades	Adoptada en 2001.
Revisión de las prácticas en materia de gobierno corporativo.	Realizado estudio.
Modificación de Décima Directiva sobre sociedades.	Paralizada desde 1985 por diferencias sobre la participación de los trabajadores en la empresa.
Decimocuarta Directiva sobre sociedades.	A la espera de decisiones del grupo de expertos y de la Corte de Justicia.
Comunicado de la Comisión sobre fondos de pensiones.	Emitido en 1999.
Adopción de dos Directivas sobre instituciones de inversión colectiva.	Adoptadas en 2001 y 2002.
Directiva sobre la supervisión prudencial del los fondos de pensiones suplementarios.	Previsible adopción por Parlamento en 2002.
Directiva sobre venta a distancia de servicios financieros.	Previsible adopción por Parlamento en 2002.
Recomendación de la Comisión sobre desglose de información de los instrumentos financieros.	Emitida en 2000.
Modificación de las Directivas sobre requerimientos de capital para los bancos y empresas de servicios de inversión.	A modificar después de que se alcance un nuevo acuerdo por el Comité de Basilea.
Directiva sobre conglomerados financieros.	Previsible adopción por Parlamento en 2002.
Creación del Comité de Valores y del Comité de Reguladores.	Creados en 2001.

nancieras a medida que aumenta la complejidad de los instrumentos financieros; y en último lugar, con las barreras legales existentes en los distintos países para que funcione el mercado de toma de control de sociedades de manera transparente y eficaz a escala europea.

Es por ello que entre los objetivos estratégicos del Plan se encuentran la creación de un mercado mayorista único en el espacio europeo, el fomento de la seguridad y de la accesibilidad al mercado para los particulares y la mejora de la regulación y la supervisión prudencial.

Se espera que la utilización del enfoque Lamfalussy para la aprobación de normativa comunitaria agilice el proceso de tomas de deci-

siones y haga más viable la consecución de los objetivos previstos en el Plan de Acción.

Uno de los mayores fracasos que ha experimentado el Plan fue la negativa del Parlamento Europeo a aprobar la Directiva sobre ofertas públicas de adquisición. Los intereses nacionales, especialmente los alemanes, jugaron en contra de una propuesta que difícilmente se podía catalogar de exigente para las empresas objeto de una OPA no deseada.

3. EL INFORME LAMFALUSSY

Con el propósito de acelerar la implementación del Plan de Acción de Servicios Financie-

ros, la Comisión Europea creó en su momento un Comité de Hombres Sabios con el encargo de diseñar una propuesta relativa a la manera de acelerar la toma de decisiones para la elaboración de normativa comunitaria. Fruto de los trabajos del comité fue el Informe Lamfalussy.

El Informe Lamfalussy propone un mecanismo regulatorio en cuatro niveles y la creación de dos comités: el Comité Europeo de Valores y el Comité de Reguladores Europeos.

Los cuatro niveles a los que se refiere el informe son:

— En el Nivel 1 será donde tendrán lugar los actos legislativos, directivas y reglamentos, que se adoptarán por un procedimiento de decisión compartida entre el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo. El Consejo y el Parlamento decidirán en cada caso sobre la naturaleza y extensión de las medidas de implementación técnica que deberán decidirse en el Nivel 2 a partir de las propuestas de la Comisión Europea.

— En el Nivel 2 se desarrollará las decisiones del Nivel 1 en el plano técnico teniendo presente la evolución del mercado. Sus decisiones se tomarán aplicando la Decisión del Consejo sobre Comitología de 1999.

— Las medidas del Nivel 3 tendrán como objetivo la aplicación uniforme de las actuaciones de los Niveles 1 y 2.

— En el Nivel 4 la Comisión Europea se ocupará de fortalecer la aplicación de la legislación comunitaria.

Este enfoque regulatorio deberá ser implementado por la Comisión asistida por los Comités de Valores y de Reguladores. Los miembros de ambos comités serán nombrados por los Estados.

El Comité de Valores está compuesto por representantes de los Estados Miembros, presidido por la Comisión Europea y puede invitar a sus reuniones a expertos y observadores. Podrá ser consultado por la Comisión en la elaboración de propuestas legislativas. El Comité de Valores actuará también como un comité regulatorio en el desarrollo técnico de la legislación básica que le remita la Comisión.

Por su parte, el Comité de Reguladores es-

tará compuesto por representantes de alto nivel de las autoridades competentes en materia de valores de los Estados. Podrá invitar a expertos y observadores a sus reuniones.

El Comité de Valores asesorará a la Comisión Europea en su política sobre los valores. Después de consultar al Comité de Reguladores, la Comisión podrá mandar al Comité de Valores la preparación de proyectos legislativos, para lo que deberá contar con la opinión de los participantes en el mercado, consumidores y usuarios finales. El Comité de valores deberá jugar un papel importante en la transposición de la legislación comunitaria por los Estados y en la cooperación entre los reguladores nacionales. Podría decirse que el papel del Comité de Valores es el de elaborar las propuestas técnicas, y el del Comité de Reguladores aprobarlas.

Lo único que puede decirse de un mecanismo como el descrito es que a primera vista parece una forma peculiar de conseguir el propósito de acelerar y simplificar el proceso legislativo. Habrá que esperar a sus resultados para ver su efectividad.

4. REGULACIÓN DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

La Directiva sobre Servicios de Inversión (DSI: 93/22/CEE) se concibió como la pieza legislativa sobre la que debería fundarse el mercado único para los mercados de valores. Gracias a ella se ha incrementado la negociación transfronteriza de valores, se ha facilitado el acceso a los mercados organizados nacionales a intermediarios de otros países y se ha posibilitado la prestación de servicios en otros países a los intermediarios extranjeros (pasaporte único europeo). Pero de 1993 a nuestros días los mercados financieros mundiales han experimentado una profunda transformación, tanto por el aumento exponencial de los valores cotizados y de los volúmenes de negociación diaria, como por las transformaciones tecnológicas de los sistemas de negociación. Han aparecido nuevos proveedores de servicios que aprovechan los avances técnicos para abaratar costes, se han incorporado al mundo de los inversores nuevas capas de ahorradores que hasta épocas recientes permanecían fieles a esquemas de ahorro tradicionales y se han producido alianzas entre las bolsas de valores existentes, que en ocasiones plantean paralelamente la conso-

liquidación de los sistemas de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles. En Europa, todos estos procesos no han hecho otra cosa que potenciarse con la aparición de la moneda única.

Frente a este nuevo escenario, los objetivos básicos la regulación de los mercados de valores siguen siendo los mismos: protección del inversor, defensa de mercados eficaces y ordenados y estabilidad del mercado. Para que estos objetivos sean alcanzables resulta necesario que se den algunos supuestos de partida:

— Confianza en la existencia y en la aplicación efectiva de técnicas de gestión del riesgo.

— Claridad en las funciones y responsabilidades de los reguladores y supervisores de los mercados.

— Cooperación permanente entre los supervisores de los distintos países y convergencia de sus prácticas de funcionamiento.

Los dos últimos puntos son especialmente relevantes para conseguir profundizar en la construcción del mercado único. Cuanto más responsables sean los supervisores de los distintos países y cuanto más homogéneas sean sus prácticas de supervisión, más dispuestos estarán los Estados a permitir que la supervisión de operaciones y de intermediarios relacionados directa o indirectamente con sus ciudadanos sea desarrollada por una autoridad extranjera. Por otra parte, cuanto mayor sea el nivel de cooperación entre supervisores, más eficaz será la supervisión de los mercados y de sus agentes y mayor la protección de los inversores.

Desde su inicio, los trabajos encaminados a la modernización de la DSI tuvieron cuatro preocupaciones clave:

— Conseguir un pasaporte eficaz para las empresas de inversión.

— Dar una respuesta apropiada a las nuevas formas de prestación de servicios y particularmente a los sistemas alternativos de negociación (SAN).

— Permitir una competencia real entre las bolsas de valores y las plataformas de negociación sin menoscabar la protección de los inversores ni la correcta formación de los precios.

— Canalizar la creciente dimensión transfronteriza de los mecanismos de compensación y liquidación.

A estas preocupaciones se añade otra resultado de la experiencia de los últimos años. Las transformaciones en los mercados han convertido en obsoleta parte de la legislación europea vigente. Los mecanismos de revisión y actualización de las directivas son lentos y laboriosos hasta el punto que se corre el riesgo de que nazcan prematuramente envejecidas. Por ello se ha adoptado un procedimiento legislativo que huye de las normas inflexibles y que intenta que las directivas se formulen como principios de alto nivel que constituyan el fundamento legal del mercado financiero único. Estos principios de alto nivel deberán ser desarrollados técnicamente y en detalle siguiendo un procedimiento legislativo más dinámico mediante el formato de "comitología" que fue plasmado en la propuesta del grupo de sabios.

4.1. La actual DSI de 1993

La DSI se ocupa de la reglamentación y supervisión de las empresas de inversión y de cuestiones relativas a las bolsas y mercados de valores. Contiene tres áreas normativas:

— Pasaporte único para las empresas de inversión.

— Acceso a los "mercados regulados".

— Cooperación de la supervisión.

La DSI autoriza a las empresas de inversión a prestar servicios, o establecer sucursales en otros Estados miembros, sujeto a la autorización del país de origen. Ello implica el reconocimiento mutuo de la capacidad de los Estados para autorizar intermediarios que puedan operar en otros países de la Unión. Las disposiciones clave de la DSI se complementan con la Directiva sobre adecuación del capital DAC (93/6) y con la DAC II (98/31), que determinan las reservas de capital que deben tener las empresas de inversión para cubrir el riesgo de posición y de mercado de su cartera de negociación.

El modelo empresarial en que se han inspirado las disposiciones clave de la DSI es el del agente / intermediario tradicional y son estas empresas las que pueden aprovecharse del pa-

saporte único. Sin embargo, las empresas que proporcionan servicios de asesoramiento y custodia o administración no se benefician del pasaporte de la DSI a menos que proporcionen estos servicios en conjunción con uno de los "servicios de base" incluidos en el listado que forma parte de la DSI.

Consecuencia del pasaporte único es el derecho de las empresas de inversión a acceder a los mercados regulados de otros países para operar en ellos. Las empresas de inversión tienen derecho a ser admitidas tanto como miembros "presenciales" de los mercados, como a negociar como miembros "remotos" o "a distancia" en el caso de mercados electrónicos que operan a través de pantallas. A su vez, este segundo derecho de las empresas de inversión, se convierte en un derecho de los mercados que, mediante la colocación de sus pantallas en otros países, ve posibilitado el comercializar sus servicios en ellos.

Los "mercados regulados" se definen por referencia a los requisitos simples de admisión a cotización oficial, divulgación de información y transparencia. Corresponde a las autoridades nacionales la responsabilidad de designar los mercados que deben catalogarse de "mercado regulado", así como la de conceder derechos especiales o exclusivos a esos mercados. Además, las autoridades nacionales pueden exigir que ciertas transacciones se realicen en un "mercado regulado" (regla de concentración del apartado 3 del artículo 14 de la DSI).

Las disposiciones contenidas en la DSI relativas a la cooperación entre los supervisores y las responsabilidades mínimas que deben asumir han facilitado un avance significativo en la convergencia de las prácticas de reglamentación y de supervisión entre los países europeos. Los logros alcanzados en este terreno, por otra parte, no han sido ajenos a los esfuerzos voluntarios de los supervisores organizados por iniciativa propia en el Foro Europeo de Comisiones de Valores (FESCO).

4.2. Limitaciones al pasaporte europeo

Numerosas disposiciones de la DSI admiten la intervención o la supervisión del país de acogida de un intermediario de otro Estado miembro en aras del "interés general". Entre las más significativas se encuentran:

— El control del cumplimiento de las normas de conducta es responsabilidad del país de acogida (apartado 2, artículo 11).

— La publicidad que realicen las empresas de inversión en el país de acogida deberá respetar las normas sobre la materia adoptadas por razones de interés general (artículo 13).

— El supervisor del país de acogida deberá organizar la supervisión de la empresa de inversión y le indicará las condiciones que deben presidir el ejercicio de sus actividades (apartado 4, artículo 17 y apartado 2 del artículo 18).

— El supervisor del país de acogida puede exigir a las empresas de inversión la información que considere necesaria, no teniendo más límite que las exigencias de información aplicables a las empresas de inversión nacionales (artículo 19).

Estas cuestiones, unidas a problemas derivados de la falta de claridad de algunas disposiciones o definiciones de la DSI ha propiciado en la esfera nacional numerosas discrepancias en cuanto a su interpretación y aplicación —por ejemplo, por lo que se refiere a la aplicación de las definiciones de servicios básicos, la aplicación de las normas de conducta, la designación de "mercados regulados" y la adopción de medidas en situaciones de emergencia.

4.3. Revisión de la DSI

Todo lo anterior llevó a la Comisión Europea a proponer la revisión de la DSI (ver cuadro 2). Los temas objeto de revisión se pueden agrupar bajo dos epígrafes: el primero se refiere al pasaporte único para las empresas de inversión y los proveedores de servicios. El segundo trata de cuestiones estructurales relativas a las bolsas y a la infraestructura de negociación.

4.3.1. Pasaporte único

Las cuestiones relacionadas con el pasaporte que encara la propuesta de revisión de la DSI tienen que ver con su concesión y con la supervisión de las empresas que disfrutan de sus beneficios. Respecto a la concesión del pasaporte, se considera que el ámbito de potenciales beneficiarios que contempla la DSI está limitado por numerosas exenciones. Una lectura de

CUADRO 2
DIRECTIVA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Objetivos.	<ul style="list-style-type: none"> – Armonizar los requisitos de autorización y funcionamiento de las empresas de inversión para que puedan disfrutar de "pasaporte europeo". – Facilitar el acceso de las empresas de inversión a los sistemas de negociación. – Fomentar la competencia entre los sistemas de negociación. – Definir las responsabilidades de las autoridades competentes y la obligación de cooperación entre ellas.
Alcance de la Directiva.	<ul style="list-style-type: none"> – Empresas de Inversión. – Mercados regulados. – Entidades de crédito que presten servicios de inversión.
Empresas de inversión (EI) Autorización.	<ul style="list-style-type: none"> – Debe ser autorizada por su país de origen (donde esté legalmente establecida). – La autorización será válida para toda la Unión Europea (UE). – Le permitirá prestar servicios de inversión o desarrollar actividades de inversión. – Las actividades que podrá realizar serán aquellas para las que haya obtenido autorización de las contempladas en los anexos de la Directiva (actividades básicas y auxiliares). – La actividad la podrá realizar estableciendo sucursales en otro Estado Miembro o prestando servicios libremente. – La autorización es un procedimiento reglado, su denegación deberá ser motivada y será recurrible ante los tribunales.
Gestores idóneos.	<ul style="list-style-type: none"> – Los gestores de la empresa que solicite su autorización como EI deben cumplir con el principio de idoneidad ("fit and proper management"). Este principio debe respetarse en todo momento después de la autorización: la EI deberá comunicar cambios en el equipo de dirección a la autoridad competente (AC) para obtener la autorización de los nuevos nombramientos. – Cuando personas designadas en otra entidad dirigen, co-dirigen o ejercen el control efectivo de la empresa, les será de aplicación el criterio de idoneidad.
Control efectivo de la EI.	<p>La autorización será denegada cuando:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Los accionistas de control no sean idóneos. – Existan relaciones estrechas entre la EI y otras entidades que dificulten las funciones de supervisión. <p>Deber de informar a la AC:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Quien se proponga adquirir o deshacerse de una participación cualificada (10 por 100 del capital social). – Quien se proponga aumentar o disminuir su participación en relación con los umbrales del 20, 33 o 50 por 100 del capital social. <p>La AC tomará medidas correctoras cuando entienda que existen accionistas de control que ejercen una influencia perjudicial sobre la EI. Estas medidas incluyen la suspensión de los derechos de voto.</p>
Otros requisitos para la autorización.	<ul style="list-style-type: none"> – Pertenencia a un Fondo de Garantía de Inversores. – Contar con los recursos propios iniciales en coherencia con la Directiva 93/6 EEC. – Contar con una organización adecuada.
Obligaciones de la EI relativas a su organización.	<ul style="list-style-type: none"> – Contar con una función de control de legalidad ("compliance") independiente que garantice que todos los vinculados a ella se conducen en el mejor interés de los clientes y respetando la integridad del mercado. – Dispone de sistemas que soporten fluctuaciones amplias del flujo de órdenes y soluciones alternativas en caso de que el sistema principal deje de funcionar. – Las delegaciones de funciones en otras entidades no aporta riesgo operativo, ni impide la labor de supervisión por la AC. – Cuando las órdenes de los clientes se ejecutan internamente, los procesos de ejecución garantizan su imparcialidad y la ejecución más favorable para los clientes. – Dispone de procedimientos administrativos solventes, mecanismos de control interno adecuados, estimación de riesgo efectivo y sistemas de información íntegros. – Lleva registro de las transacciones de manera tal que permite a la AC verificar el cumplimiento de las obligaciones de la EI. – Cuenta con mecanismos para salvaguardar los derechos de propiedad de los clientes sobre valores y efectivo y para impedir su uso por cuenta propia sin previo consentimiento de aquellos. <p>En el caso de sucursales de EI en otros Estados Miembros, su AC será responsable de hacer cumplir sus obligaciones relativas a registro de transacciones y protección de valores y efectivo de los clientes.</p>
Conflictos de interés.	<ul style="list-style-type: none"> – La EI debe tomar medidas para evitar perjudicar a sus clientes por la existencia de conflictos de interés entre el cliente y la EI, sus empleados u otros clientes. – Los conflictos de interés deben ser puestos en conocimiento del cliente al inicio de la relación, si las medidas posibles para evitarlos no resultan suficientes, deberá desistir de prestarle servicios.
Funcionamiento de la EI.	<p>La supervisión permanente del cumplimiento de las obligaciones relativas al funcionamiento conforme a la legalidad de la EI corresponde a la AC del Estado de origen.</p> <p>La EI tienen la obligación de facilitar a la AC la información necesaria para ejercer la supervisión.</p> <p>La supervisión se extiende a:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Organización y gestión de los conflictos de interés. – Requisitos de recursos propios. – Respeto de la Directiva de Abuso de Mercado (integridad del mercado). – Información a la AC de las transacciones realizadas tan pronto como sea posible y no después del día siguiente de la transacción. – Registro de las transacciones, que incluirán nombre del cliente y que deberán ser conservados cinco años. <p>La AC del país de origen facilitará la información sobre transacciones a la AC del país del mercado regulado donde hayan tenido lugar.</p>

CUADRO 2 (continuación)
DIRECTIVA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Funcionamiento de las EI: información sobre transacciones.	<p>La EI tiene obligación de aportar:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Información a la AC de las transacciones realizadas tan pronto como sea posible y no después del día siguiente de la transacción. - La información se referirá a: valor, precio, cantidad y mercado o sistema de negociación en que se realizó. - En el caso de valores admitidos en mercados regulados, afecta a: instrumentos de participación en el capital de sociedades, bonos y otros instrumentos de deuda y derivados cuyo subyacente sea acciones. - Hacer público las transacciones sobre instrumentos de participación en el capital de sociedades admitidos en un mercado regulado cuando las realicen fuera del mercado. <p>Cuando la EI case internamente de manera sistemática las órdenes de sus clientes, sus obligaciones de información las deberá cumplir mediante uno de los siguientes mecanismos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Informar al mercado más líquido de los que negocien el valor. - Operar un mecanismo propio de información.
Funcionamiento de las EI: relaciones con los clientes, principios de las normas de conducta.	<p>Principios de las normas de conducta:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La información comercial debe ser identificada como tal y ser equitativa, clara y no engañosa. - Debe permitir apreciar la naturaleza y riesgo de la inversión. - Informar del fondo de garantía de inversores del que la EI es miembro. - La información debe ser suministrada de manera adecuada a cada cliente de acuerdo con su formación financiera para que pueda apreciar el riesgo en que incurre. - La EI debe obtener suficiente información sobre su cliente para determinar los instrumentos financieros que le resultan más idóneos. - Recoger documentalmente el acuerdo de derechos y obligaciones de EI y cliente. - Procesar las órdenes de sus clientes en su exclusivo beneficio. - Informarle del proceso de ejecución de sus órdenes. <p>La aplicación de estos principios deberá tener en cuenta la naturaleza de los servicios prestados y el tipo de cliente. Los clientes minoristas se beneficiarán de la totalidad de los principios, mientras que para los inversores profesionales las normas serán menos exigentes.</p> <p>La AC responsable de la supervisión de una EI le hará cumplir estas normas en su actividad en otros Estados miembros.</p> <p>En el caso de sucursales, la AC del Estado donde opere la sucursal hará cumplir estas normas con sus clientes.</p>
Funcionamiento de las EI: actuación por cuenta propia.	<p>Cuando negocien con inversores cualificados no están obligadas a respetar las normas de conducta.</p> <p>Se entiende por inversor cualificado las EI, entidades financieras y otras definidas como tal por la UE. Pendiente de incluir las sociedades que reúnan ciertos requisitos, como puede ser el estar cotizadas.</p> <p>En el caso de inversores no cualificados, la EI es responsable de determinar si resulta beneficioso para su cliente tener como contrapartida a la EI. En todo caso, debe contar con el consentimiento del cliente y debe segregar la actividad de negociación por cuenta propia de la de transmisión de órdenes por cuenta del cliente.</p>
Operadores de Sistemas Alternativos de Negociación (SAN).	<p>Un SAN es un sistema multilateral que pone en relación múltiples órdenes de compra y venta de instrumentos financieros de diferentes contrapartes, que funciona de acuerdo con normas no discriminatorias establecidas por su operador de manera que concluyen en un contrato.</p> <p>La AC debe asegurarse que las normas del sistema permiten que las órdenes se ejecutan de manera equitativa y transparente, favoreciendo la obtención del mejor precio para cada momento, tamaño y tipo de orden.</p> <p>El SAN debe reunir las condiciones que permitan su supervisión y la EI debe informar a la AC de las prácticas abusivas que tengan lugar.</p> <p><i>Transparencia pre-negociación:</i> Debe hacerse público en condiciones similares a las que rijan en los mercados regulados las posiciones en instrumentos de participación en el capital de sociedades. Contenido: mejores ofertas y demandas (precio y profundidad) de las órdenes limitadas.</p> <p><i>Transparencia post-negociación:</i> Debe hacerse público precio, volumen y hora de las transacciones sobre instrumentos de participación en el capital negociados en mercados regulados. Para grandes órdenes se tolera aplazamiento de información en condiciones similares a las aplicadas por los mercados regulados.</p>
Derechos de las EI.	<ul style="list-style-type: none"> - Prestar servicios en los demás Estados Miembros sin cumplir requisitos adicionales (mera comunicación de su intención a la AC de origen). - Libertad para abrir sucursales. La AC del país de la sucursal es responsable de la supervisión en las siguientes materias: obligaciones de la EI con sus clientes, organización de la sucursal en relación con la tenencia de valores y efectivo de los clientes y registro de transacciones. - Acceso a los mercados regulados directa, indirectamente o "en base remota". - Ser miembro o tener acceso al sistema de compensación y liquidación usado por los mercados regulados. Liquidar en ellos transacciones realizadas en el mercado o fuera de él. - Designar el lugar de liquidación de las transacciones hechas en un mercado regulado. Este derecho está condicionado a la existencia de lazos entre el sistema designado y el del mercado y a la inexistencia de riesgos operativos.
Mercados Regulados.	<p>Un mercado regulado:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Opera mecanismos para mostrar y ejecutar órdenes de compra y venta de valores procedentes de múltiples agentes. - Funciona regularmente de acuerdo con unas reglas y procedimientos que resultan en acuerdos de comprar o vender. - Está autorizado y funciona de acuerdo con su autorización.

CUADRO 2 (conclusión)
DIRECTIVA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Mercados Regulados	<p>Para ser autorizado la AC debe asegurarse que el mercado dispone de reglas claras y no discrecionales para:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Negociar. - Cerrar transacciones. - Admitir instrumentos financieros a negociación. - Acceder al mercado. - Dar publicidad de la negociación. <p>Su AC será la del Estado donde radique su sede.</p> <p>La AC puede delegar en el mercado regulado el ejercicio de funciones de regulación y supervisión siempre que estén claramente definidas y el mercado cuente con recursos para realizarlas. La responsabilidad última recae en la AC.</p>
--------------------	---

los apartados 2 y 4 del artículo 2 hace pensar que los redactores de la directiva siguieron más una aproximación casuística determinada por las circunstancias concretas del momento en que se encontraban que una aproximación racional más duradera. A esto se añade que las autoridades competentes de los distintos Estados difieren en el grado en que aplican diversas disposiciones de la DSI a determinados servicios básicos de inversión. Las empresas autorizadas en un Estado miembro pueden estar sujetas a un régimen de supervisión cualitativamente distinto cuando operan en otro Estado miembro.

En cuanto a la supervisión de las actividades de las empresas con pasaporte, la dificultad más generalizada en el funcionamiento del pasaporte de la DSI es el margen para la incertidumbre y el conflicto jurisdiccionales. La DSI autoriza a que el supervisor del país de acogida, por razones de "interés general", aplique las normas nacionales de conducta y publicidad y ciertos requisitos organizativos a las empresas que utilizan el pasaporte único. Esto implica que las empresas de inversión están sometidas a una doble supervisión, del país de origen y del país de acogida.

La Comisión Europea entiende que para evitar esta costosa duplicidad ha de aceptarse que un pasaporte único eficaz demanda la adopción del principio del país de origen para la supervisión de las obligaciones de las empresas con el mercado y con sus clientes.

Por otra parte, la Comisión considera que debe diferenciarse claramente entre los servicios prestados a clientes profesionales (clientes cualificados) y los servicios prestados a particulares. Los clientes profesionales, por suponerles formación, experiencia y medios, requieren de una menor protección. Por el contrario, serán los clientes particulares los que deban

centrar la atención de la normativa, dejando en buena medida fuera de ella a los profesionales. Las consecuencias de todo ello en lo que nos ocupa, significa que para los inversores profesionales deberá regir el criterio de país de origen en todo lo relacionado con la supervisión de sus relaciones con la empresa de inversión, mientras que para los clientes particulares debe existir algún tipo de supervisión por la autoridad del país de destino por realizarse más próxima al cliente y aportarle previsiblemente más confianza.

En este orden de cosas, conviene recordar que la Directiva sobre comercio electrónico supone ya un paso decisivo hacia el principio del país de origen para todos los servicios de inversión proporcionados electrónicamente. Por todo lo anterior el enfoque de la revisión de la DSI se orienta hacia la aplicación sistemática del principio del país de origen. Al país de acogida le corresponderían responsabilidades residuales y deberían verse reducidas las normas de conductas aplicables por el país de acogida a las empresas de otros Estados.

4.3.2. Bolsas y otras infraestructuras de negociación

A medida que la tecnología de la información lo ha permitido, los distintos servicios relacionados con la negociación de valores se han ido integrando. Las tradicionales fronteras entre transmisión de órdenes al mercado (realizada por los intermediarios), la búsqueda del mejor precio y el case de las órdenes de compra y de venta (realizadas en el mercado), han perdido nitidez. Hoy en día hay intermediarios que funcionan como mercados, recibiendo órdenes directamente de sus clientes o de otros intermediarios y casándolas con otras que de igual manera han recibido o con su cuenta propia.

Algunos de estos intermediarios han sido autorizados como mercados regulados. En otras ocasiones, sin embargo, estas plataformas de negociación están autorizadas como simples intermediarios. Esta respuesta dispar ante un mismo fenómeno provoca incertidumbre en torno al tratamiento reglamentario y de supervisión de la legislación comunitaria para los sistemas alternativos de negociación (SAN). En particular, es legítimo cuestionarse si la DSI, que no contemplaba específicamente estas figuras, al tratarlas como simples intermediarios, no se queda corta en la protección de los inversores; o si, al no tratarlos como mercados, ignora las consecuencias perversas que para la correcta formación de precios y la transparencia puede tener su insuficiente regulación.

De manera simultánea al fenómeno de los SAN, las bolsas existentes están adoptando estrategias empresariales orientadas a la búsqueda del beneficio de sus propietarios. Las bolsas se han dotado de los medios necesarios para reducir costes y atraer clientes —empresas cotizadas e inversores—, han revolucionado sus estructuras de propiedad pasando varias de ellas de modelos mutualistas a sociedades anónimas cotizadas, han acometido —en varias ocasiones sin éxito— operaciones de fusión y alianza y, sobre todo, han mostrado su disposición a competir para aumentar sus volúmenes de negociación.

La Comisión Europea quiere de todo ello sacar provecho, y plantea en su propuesta de revisión de la DSI los siguientes objetivos:

— Fomentar entre las bolsas la competencia para captar flujos de órdenes dotándolas de pasaporte.

— Aclarar los requisitos reglamentarios de los "mercados regulados" para asegurar la negociación ordenada y eficaz.

— Fomentar la transparencia en la fijación de precios de los valores en cada una de las bolsas y en el conjunto del sistema de negociación.

— Establecer un planteamiento colectivo de integración y supervisión de los sistemas de compensación y liquidación de valores.

En definitiva, lo que la propuesta de directiva plantea es dar a las bolsas y demás plataformas de negociación un tratamiento legislativo sistemático a nivel europeo. La razón para ello es do-

ble, por una parte, la desaparición del "status quo" existente en el momento de la revisión de la DSI hace necesario la regulación del nuevo escenario competitivo entre plataformas de negociación; y por otra parte, la disparidad de plataformas y sistemas de case de órdenes de los distintos entes autorizados —bien como intermediarios, bien como mercados regulados— obliga a darles un tratamiento homogéneo si se quiere evitar que de esa diversidad se deriven efectos indeseados para la transparencia, la correcta formación de los precios y la protección del inversor.

5. REGULACIÓN DE LOS FOLLETOS INFORMATIVOS

Existen dos Directivas que regulan la información que deben elaborar y hacer pública las empresas que desean ofertar públicamente o cotizar en bolsa sus valores. Bajo el sistema actual, el reconocimiento mutuo se otorga a los folletos informativos o prospectos que cumplen con la información requerida en la Directiva 80/390/EEC sobre admisión a cotización. El país de acogida puede, sin embargo, exigir información adicional y traducción a su idioma. Puesto que las normas y las prácticas varían notablemente entre los países, esta autorización adicional ha venido provocando fragmentación del mercado.

Con la nueva propuesta de directiva (cuadro 3) se pretende establecer un único conjunto de normas aplicables por todos los Estados que permita disfrutar del pasaporte único a todos los emisores de valores que obtengan la aprobación de su prospecto por el supervisor de su país de origen sin que resulte necesario autorizaciones o exigencias adicionales.

La Directiva persigue garantizar normas equivalentes de transparencia y desglose informativo en todos los Estados cuando los valores se ofrecen públicamente a los inversores o se admiten a cotización en las bolsas.

Los elementos fundamentales de la Directiva son:

— Definición de los supuestos bajo los cuales una oferta debe ser considerada como pública y sujeta a las exigencias de la Directiva.

— Armonización de las definiciones básicas,

CUADRO 3
**DIRECTIVA SOBRE EL PROSPECTO QUE DEBE PUBLICARSE EN CASO DE OFERTA PÚBLICA
 O ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE VALORES**

Propósito de la Directiva.	<p>Armonizar los requisitos relativos a la elaboración, examen y distribución del prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.</p> <p>Se aplicará a los valores que:</p> <p>a) sean ofertados públicamente en uno o más Estados miembros, o</p> <p>b) hayan sido admitidos, o sometidos a un procedimiento de admisión, a cotización en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro.</p> <p>La Directiva no se aplicará a las instituciones de inversión colectiva, ni a las emisiones de los Estados, autoridades regionales u organismos públicos internacionales.</p>
Definición de oferta pública.	<p>Oferta, invitación o mensaje promocional, de cualquier tipo, dirigida al público, cuyo objetivo sea la venta o suscripción de valores, incluida la colocación de valores a través de intermediarios financieros.</p> <p>Los Estados miembros se asegurarán de que, en toda oferta pública de valores efectuada en su territorio, la persona que hace la oferta haga público un prospecto.</p> <p>Idéntica obligación recae en quien desee admitir valores a cotizar en un mercado regulado.</p>
No es obligatorio hacer un prospecto:	<ul style="list-style-type: none"> – Cuando los valores se oferten a inversores cualificados por su propia cuenta; – Cuando la oferta se dirija a un círculo restringido de personas cuyo número sea inferior a 150 por Estado miembro, o a 1.500 cuando se trate de una oferta multinacional; – Cuando los valores ofertados puedan adquirirse por un mínimo de 150.000 euros por inversor. <p>Tampoco es necesario elaborar un prospecto en casos tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Sustitución de acciones ya negociadas o entregadas gratuitamente a los accionistas o empleados. – Valores ofertados en relación con una compra pública o fusión. – Valores entregados como canje o conversión de obligaciones. – Valores emitidas por organizaciones sin fines de lucro.
Contenido del prospecto.	<p>El prospecto contendrá la información que, según el carácter particular del emisor y de los valores ofertados al público o admitidos a cotización, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una correcta evaluación de los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor y de los derechos inherentes a tales valores.</p> <p>La Directiva incluye en anexos el contenido del prospecto. El desarrollo de esos anexos deberá hacerse por el procedimiento de comitología siguiendo los requerimientos establecidos por IOSCO.</p>
Formas de presentar el prospecto.	<p>La información se presentará en una forma fácilmente comprensible, y se difundirá mediante la publicación de un documento único o como un conjunto de documentos.</p> <p>Cuando el prospecto se componga de documentos separados, deberá incluir un documento de registro (descripción e información financiera y empresarial del emisor), una nota sobre los valores (descripción de los derechos y obligaciones de los valores y de la propia emisión) y una nota de síntesis, resumen de los documentos anteriores.</p>
Lengua del prospecto.	<p>El prospecto debe elaborarse en una lengua aceptada por la autoridad competente en el Estado miembro de origen.</p> <p>En el caso de ofertas transnacionales el prospecto, además de la lengua de origen se traducirá a una lengua habitual en el campo de las finanzas (inglés). El Estado de acogida podrá requerir la traducción de la nota de síntesis a su lengua.</p>
Uso del documento de registro, nota sobre los valores y nota de síntesis.	<p>Al emisor que haya presentado ya a la autoridad competente el documento de registro se le requerirá que elabore sólo la nota sobre los valores y la nota de síntesis.</p> <p>Con posterioridad a la primera presentación, el emisor pondrá al día periódicamente el documento de registro cada año después de la aprobación de los estados financieros.</p>
Incorporación por referencia.	<p>Los Estados miembros pueden permitir que el prospecto incluya la información pertinente por referencia a uno o más documentos elaborados y publicados.</p>
Aprobación y publicación del prospecto.	<p>No se publicará ningún prospecto hasta que haya sido aprobado por la autoridad competente del Estado miembro de origen.</p>
Disponibilidad del prospecto.	<p>Una vez aprobado, el prospecto se enviará a la autoridad competente del Estado miembro de origen en formato electrónico, y el emisor o el oferente deberán ponerlo inmediatamente a disposición del público mediante su publicación en al menos un periódico o su distribución en forma de folleto y su publicación en Internet en el sitio del emisor y del intermedio diario que intervenga en la colocación de los valores.</p> <p>El prospecto estará disponible en el sitio de Internet de la Autoridad Competente.</p>
Publicidad.	<p>Antes de su publicación, los anuncios, avisos o carteles deberán comunicarse previamente a la autoridad competente para su comprobación.</p> <p>La publicidad deberá ser reconocible claramente como tal. La información contenida en un anuncio deberá ser justa, exacta y coherente con la que contiene el prospecto.</p>
Suplemento al prospecto.	<p>Todo nuevo factor significativo capaz de afectar a la evaluación de los valores, que surja o se observe entre el momento en que se apruebe el prospecto y el cierre definitivo de la oferta o, en su caso, en el momento en que comienza la cotización, debe ser mencionado en un suplemento del prospecto que se aprobará y difundirá como si de un prospecto se tratara.</p>
Ofertas multinacionales y admisión a cotización.	<p>En el caso de ofertas o admisiones multinacionales, los Estados de acogida aceptarán los prospectos aprobados por los Estados de origen para los que no hayan transcurrido más de tres meses.</p> <p>Pasado este plazo el Estado de acogida podrá solicitar que la actualización de los documentos sea aprobada.</p>

CUADRO 3 (conclusión)
**DIRECTIVA SOBRE EL PROSPECTO QUE DEBE PUBLICARSE EN CASO DE OFERTA PÚBLICA
 O ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE VALORES**

Notificación.	La autoridad competente de los Estados miembros de origen proporcionará a la autoridad competente de los Estados miembros en los que se realice la oferta o la admisión a cotización, el prospecto y un certificado de su aprobación.
Emisores constituidos en terceros países.	La autoridad competente del Estado miembro de origen podrá permitir que el emisor utilice un prospecto elaborado para una oferta o admisión a cotización en un tercer país, siempre que a) el prospecto haya sido elaborado de acuerdo con las Normas de la Información de IOSCO; y b) los requisitos de información sean equivalentes a los de la Directiva.
Autoridades competentes.	Cada Estado deberá contar con una autoridad encargada de hacer cumplir las normas de la Directivas. Esta autoridad deberá contar con amplios poderes de inspección y sanción.

tratando de evitar la aparición de lagunas legales o el arbitraje regulatorio entre países.

— Fortalecimiento de los requisitos de desglose informativo adoptando para ello las normas de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) para las ofertas públicas.

— Adopción del sistema de documento de registro—documento que informa sobre el emisor de los valores— que permite su actualización anual.

— Definición de las facultades que deberá tener la autoridad competente del Estado para cumplir con su papel de supervisor en materia de prospectos.

— Obtención de pasaporte único: una vez aprobado el prospecto, la simple notificación a otro estado basta para ofrecer públicamente los valores o cotizar en bolsa.

Los legisladores consideran que los inversores habrán de salir beneficiados de la implementación de la directiva por varias razones:

— Las normas de desglose informativo se harán más exigentes, en línea con los estándares del IOSCO.

— El acceso a los proyectos será más fácil gracias a la exigencia de su publicación en Internet.

— Se unifican los supuestos bajo los cuales una oferta debe considerarse pública.

La simplificación de los procedimientos se traduce en la introducción de un sistema de registro que permite dividir el prospecto en tres documentos complementarios: el documento de registro (información sobre la empresa emisora), la nota sobre los valores de la oferta (in-

formación sobre los valores emitidos y sobre las características de la oferta) y documento de síntesis, (resumen de todo lo anterior y aviso de los riesgos inherentes a los valores).

El documento de registro, que deberá actualizarse anualmente, permite que sucesivas emisiones de una misma sociedad no necesiten volver a registrar la información sobre ella, basando con el registro de la nota sobre los valores y el documento de síntesis.

En el mismo sentido, la posibilidad de utilizar el procedimiento de incorporación por referencia, permite que documentos previamente registrados y publicados por el supervisor se "incorporen" automáticamente a la documentación del prospecto con su mera referencia.

La Directiva contiene las normas, principios y definiciones básicos. Las directrices técnicas y las medidas para su implementación habrán de ser desarrolladas por el Comité de Valores en el que se encuentran representados los Estados a través de sus expertos.

Los temas sobre los que el Comité de Valores deberá trabajar son:

— Adaptación y actualización de las definiciones y exenciones.

— Definición de normas de desglose informativo específicas para los distintos prospectos siguiendo las normas del IOSCO.

— Normas técnicas relativas a la aprobación de los prospectos, su publicación, publicidad de las ofertas y reconocimiento de los prospectos de terceros países.

6. TRANSPARENCIA DE LOS MERCADOS

Las diferencias en las normativas nacionales

sobre las obligaciones informativas de los emisores son notables. Este hecho juega en contra de un tratamiento igualitario de las empresas en el entorno competitivo europeo y supone una barrera a la consecución de un mercado financiero único.

La propuesta de la Comisión cubre las siguientes obligaciones relativas a la transparencia:

— Obligaciones periódicas relativas a la información financiera tales como información anual e información intermedia.

— Obligaciones permanentes tales como el desglose de los cambios en la estructura de las participaciones significativas en el capital de las sociedades o de los hechos relevantes que puedan influir en la cotización de los valores.

Los principales elementos que componen la propuesta de la Comisión son:

— Consolidar todas las obligaciones de información de los emisores de valores cotizados en un texto único que permita su racionalización.

— Mejora de las obligaciones de información periódica. Se propone emplear las Normas Internacionales Contables (NIC) en los estados financieros consolidados y exigir información periódica trimestral en vez de semestral como es el caso en la actualidad en la normativa europea.

— Exigencias de información distintas según el tamaño de la empresa. Aquellas con un volumen de ventas superior a €25 millones deberán publicar estados financieros condensados y un informe de gestión en base trimestral. Los emisores más pequeños también informarán trimestralmente pero solamente sobre ventas netas y resultados. Por su parte, los emisores de deuda que no tengan acciones cotizadas sólo informarán semestralmente.

— Mejora de las obligaciones de información sobre hechos relevantes.

— Establecimiento de obligaciones de información que aseguren tratamiento igualitario entre los accionistas, incluida la oportunidad de participar en las juntas de accionistas.

— Refuerzo de la posición de los accionistas

dentro de las sociedades. Los accionistas podrán votar por delegación en las juntas, y se abre la posibilidad de votar electrónicamente.

— El desglose de participaciones significativas se hace más exigente. Se considera obligatorio informar a partir de contar con una participación del 5 por 100 (actualmente 10 por 100). Posteriores comunicaciones son obligatorias cuando se superen los umbrales del 15 y 30 por 100. Los interesados cuentan con cinco días naturales para efectuar la comunicación. Adicionalmente, se deberá hacer públicos los acuerdos entre los accionistas, en su caso.

— Publicación de la información en formato electrónico.

— Exigencia de que en cada Estado exista una autoridad responsable de requerir el cumplimiento de las obligaciones sobre transparencia, que deberá coincidir con el supervisor de los mercados de valores.

— Utilizar el procedimiento de comitología contenido en el enfoque Lamfalussy.

7. LUCHA CONTRA LAS PRÁCTICAS ABUSIVAS DE LOS MERCADOS

En la actualidad el marco legal existente para proteger la integridad del mercado está incompleto, por dos razones:

— A nivel europeo, no existe una legislación común sobre manipulación del mercado.

— A nivel de los Estados, existe una gran diversidad de normas relativas a prácticas abusivas del mercado.

Estas diferencias crean distorsiones en los mercados financieros y generan incertidumbres sobre conceptos, definiciones y prácticas sancionables. Además, la aparición de nuevos productos y tecnologías, la ampliación del uso de derivados, el número creciente de participantes en los mercados y el incremento de las transacciones transfronterizas hacen aún más insatisfactorio el estado actual de la regulación de la materia.

El fin último de la propuesta de Directiva sobre información privilegiada y manipulación del mercado (abuso de mercado) es incrementar la

integridad del mercado europeo y encuentra su base en los principios de transparencia y tratamiento igualitario para los participantes en el mercado. Para que ello sea posible en un mercado financiero que, más o menos integrado, se extiende a todos los países de la Unión, resulta necesaria la estrecha colaboración de los supervisores de todos los Estados.

La propuesta de directiva (cuadro 4) se ocupa de dos categorías de prácticas abusivas: uso de información privilegiada y manipulación del mercado. De ellas, solamente la primera era objeto de legislación comunitaria mediante la Directiva de información privilegiada (89/592/EEC). El tratamiento conjunto de ambos temas pretende por una parte, actualizar el contenido de la directiva de 1989, y por otra, dar a ambas prácticas un tratamiento similar. En este sentido, la propuesta entiende que existe abuso de mercado o que se producen prácticas abusivas cuando los inversores han sido perjudicados por otros que:

— Han usado en beneficio propio o de terceros información que no está disponible públicamente (uso de información privilegiada).

— Han distorsionado el mecanismo de formación de precios o han difundido información falsa o engañosa (manipulación del mercado).

El tratamiento del uso indebido de información privilegiada de la actual directiva se ha considerado que sigue siendo válido, aunque necesitado de actualización tras el transcurso de más de una década desde su promulgación.

Por su parte, la parte de la directiva relativa a la manipulación del mercado se inspira estrechamente en el documento "Investigating and Prosecuting Market Manipulation" elaborado por el Comité Técnico del IOSCO y publicado en mayo de 2000. Asimismo, la directiva se apoya en el documento del Forum of European Securities Commissions (FESCO) publicado en septiembre de 2000: "Market Abuse: FESCO's response to the call for views from the Securities Regulators under the EU's Action Plan for Financial Services".

La directiva tiene por objeto todos los instrumentos financieros admitidos a negociación en al menos un mercado regulado y se refiere a cualquier transacción relativa a dichos instrumentos, tanto si tiene lugar en un mercado regulado o fuera de él.

Los redactores de la directiva entienden que existen razones para exceptuar de las prohibiciones dos prácticas que en otro caso podrían ser calificadas como que aprovechan información privilegiada o que manipulan el mercado. Se trata de los programas implementados por las sociedades cotizadas para recomprar sus propias acciones en mercado y de las prácticas de estabilización del precio del valor cuando se hace conforme a un procedimiento acordado.

Al objeto de que la normativa propuesta se aplique de la misma manera en todos los Estados, la directiva exige que todos ellos designen autoridades competente provistas de similares facultades de inspección y sanción en materia de prácticas abusivas, facultades que la directiva enumera.

Por otra parte, pero estrechamente unido a lo anterior, dado el incremento de actividad transfronteriza en los mercados de valores, la Directiva aporta directrices para la coordinación y cooperación entre los supervisores de los Estados para prevenir y combatir las prácticas abusivas.

La armonización tiene sin embargo un límite. Aunque no es deseable que el rigor de las sanciones sea diferente entre los Estados, la armonización de los regímenes sancionadores no está contemplada dentro del Tratado de la Unión Europea.

Para poner a cubierto la normativa europea de los continuos cambios que se operan en los mercados de valores, la Directiva recurre a establecer definiciones generales de lo que deba entenderse por prácticas abusivas. Es por ello que, junto a la propuesta de Directiva sobre prospectos, es una de las primeras directivas que hacen aplicación del procedimiento Lamfalussy (comitología) para implementar el desarrollo técnico de los principios recogidos en el texto de la propuesta.

La directiva señala cinco áreas que deberán ser desarrolladas por el Comité de Valores mediante la elaboración de normas técnicas:

— Aclaración de definiciones.

— Actualización de los instrumentos financieros objeto de la directiva.

— Aclaración de desglose de información.

CUADRO 4
DIRECTIVA SOBRE LAS OPERACIONES CON INFORMACIÓN PRIVILEGIADA
Y LA MANIPULACIÓN DEL MERCADO (ABUSO DEL MERCADO)

Definición de información privilegiada.	Información no pública, de carácter preciso, referida a emisores o instrumentos financieros, que de hacerse pública podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos o de sus derivados.
Definición de manipulación del mercado.	<ul style="list-style-type: none"> – Operaciones u órdenes que puedan proporcionar indicios falsos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio, o aseguren un precio artificial por medio de una o más personas actuando en colaboración. – Difusión de información que pueda proporcionar indicios falsos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio.
Prohibición de aprovecharse de la información privilegiada	<ul style="list-style-type: none"> – Quien posea información privilegiada no podrá adquirir o ceder, directa o indirectamente, los instrumentos financieros a que se refiera la información. – Esta prohibición se aplica con independencia de la razón por la cual se posea la información (directivos, socios, profesionales externos), y se extiende a cualquier persona que llegue a conocer la información sabiendo de su carácter privilegiado. – Quien posea información privilegiada no podrá revelarla a un tercero, salvo por razones de su trabajo, ni recomendar su empleo para operar con el valor afectado.
Prohibición de manipular el mercado. Prácticas expresamente contempladas.	<ul style="list-style-type: none"> – Ventas ficticias. – Compras y ventas realizadas en connivencia por las partes. – Operaciones para dar impresión de actividad o movimiento de precios. – Reactivación de la oferta. – Acaparamiento. – Operaciones al cierre del mercado para determinar el precio de cierre. – Operar al contado para determinar el precio de una operación referida a ese precio. – Comprar un valor antes de recomendarlo, para luego venderlo. – Divulgación de rumores. – Declaraciones falsas sobre hechos importantes. – No revelación de hechos o intereses importantes.
Obligación de hacer pública la información privilegiada.	<ul style="list-style-type: none"> – Quien revele información privilegiada a un tercero por razón de su trabajo o de manera no intencional, deberá hacerla pública. – La obligación no es aplicable si quien recibe la información tiene obligación de secreto, o es una agencia de <i>rating</i> que hará pública su calificación.
Retraso en la divulgación.	El emisor podrá retrasar la publicación, bajo su propio riesgo, para no perjudicar sus intereses legítimos si con ello no induce a engaño.
Conflictos de intereses.	Quien difunda información o análisis debe presentarla adecuadamente y revelar sus conflictos de interés.
Prohibición de colaborar en prácticas abusivas del mercado.	Los intermediarios se abstendrán de realizar operaciones propias o de sus clientes basadas en información privilegiada.
No aplicación de la Directiva.	En operaciones con acciones propias en programas de recompra o estabilización de un instrumento financiero, si la operación se realiza en condiciones acordadas.
Instrumentos financieros afectados.	Instrumento admitidos o que vayan a ser admitidos en un mercado regulado de al menos un Estado, con independencia de si la operación se realiza en dicho mercado.
Obligaciones de los Estados.	<ul style="list-style-type: none"> – Designar una autoridad competente con amplios poderes de investigación y sanción. – Facultar a la autoridad competente para cooperar con otros estados en la investigación y sanción de las prácticas abusivas.

— Detalles técnicos de las transacciones exceptuadas de las prohibiciones.

— Modalidades técnicas de la cooperación entre supervisores.

8. NORMATIVA CONTABLE

De acuerdo con la nueva regulación de la Comisión Europea, todas las empresas europeas cotizadas en un mercado regulado, incluidos los bancos y compañías de seguros, deberán presentar cuentas consolidadas conformes con las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) a más tardar en 2005. Los Estados miembros

tienen la opción de extender esta obligación a las compañías no cotizadas y a las cuentas individuales.

El propósito de esta nueva regulación no es otro que el de eliminar barreras a la negociación de valores transfronteriza y hacer la comparación entre las compañías más fácil. En cierta medida, con ello se facilita el empleo de un lenguaje único para la información financiera.

Para la implementación de esta regulación se dispone que exista un Comité de Regulación Contable con representación de los Estados que decida conforme a los mecanismos europeos de producción legislativa la adopción de

las NIC elaboradas por el International Accounting Standards Board —organismo privado radicado en Londres. El Comité de Regulación Contable, a su vez, estará asistido por un comité técnico (European Financial Reporting Advisory Group) compuesto de expertos contables. Este comité tiene la doble misión de aportar apoyo técnico en todo lo relacionado con el uso de las NIC en el marco legal europeo, y de participar en la elaboración de las normas que formarán parte de las NIC.

Esta iniciativa se inscribe dentro del proceso de modernización de la normativa contable europea que tiene previsto revisar las directivas contables, en particular la Cuarta Directiva de Sociedades (78/660/EEC) y la Séptima Directiva sobre cuentas consolidadas (83/349/EEC).

En todo caso, habrá que esperar a que la Comisión Europea dé pasos importantes en los terrenos de regulación de la función auditora y del régimen sancionador para las empresas que no cumplen adecuadamente con sus deberes contables para que estas iniciativas aporten plenamente sus efectos beneficiosos.

9. CONCLUSIÓN

Cabe esperar que el enfoque Lamfalussy, pese su complejidad, aporte algo de celeridad en la elaboración de las normas, aunque sólo sea porque desplazará una parte importante de la labor de "lobby" de los agentes afectados por

la normativa hacia los Comités de Valores y de Reguladores. En los años que quedan hasta 2005, final de su período de vigencia, se irán concretando en Directivas buena parte de las propuestas que aún se encuentran en forma de documentos de consulta y que están siendo debatidos. Es de desear que los desarrollos técnicos de las Directivas que han adoptado el método de comitología completen también para esa fecha sus tareas; de lo contrario se demostraría que la única virtud del método Lamfalussy era la de quitar presión a los debates en el seno del Parlamento.

Desgraciadamente, el Plan de Acción, como toda agenda de trabajo plurianual, ha ido mostrando síntomas de obsolescencia. El Plan no puso en su día suficiente acento en cuestiones tales como la regulación de los auditores, de las agencias de calificación de riesgo o de la labor de los analistas, cuestiones todas ellas que se han mostrado de especial importancia tras los fracasos de los nuevos mercados de valores europeos o del caso Enron. El Plan también ha cosechado fracasos (regulación de la compensación y liquidación de valores y normativa de OPA). Sin embargo, a pesar que en términos generales los organismos responsables de cumplir con las tareas contenidas en el Plan de Acción de Servicios Financieros han ido por detrás de las fechas previstas, sin la existencia del Plan, y sin las continuas llamadas de la Comisión a los Estados para su cumplimiento, el avance de los trabajos legislativos hubiera sido mucho más lento.

LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS ANTE LA NUEVA REGULACIÓN DE CAPITAL DE BASILEA

Antonio Partal Ureña(*)
Pilar Gómez Fernández Aguado(**)

1. INTRODUCCIÓN

La necesidad de adaptar la supervisión de las entidades financieras a un entorno económico y operativo en continuo cambio, donde las barreras nacionales han sido superadas por los procesos de liberalización y los avances tecnológicos que se han producido en la última década, está motivando importantes modificaciones en la regulación prudencial de la actividad bancaria para garantizar la solidez y la solvencia financieras. Consecuencia de ello es la actual propuesta del Nuevo Acuerdo de Capital, más conocida como Basilea II, presentada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea supone un gran avance en la supervisión bancaria, al proponer una armonización más adecuada de la suficiencia de capital para seguir promoviendo la estabilidad financiera, donde se establece una relación más acorde entre los requerimientos de capital y los riesgos de la actividad bancaria, incorporando los avances que han tenido lugar en las técnicas de medición y control de riesgos financieros, a la vez que se incentiva a las entidades a una mejor gestión de éstos. Además, la normativa de capital se refuerza con dos elementos clave de la doctrina supervisora: la revisión del ente supervisor y la disciplina de mercado. En definitiva, se desarrolla un marco regulador más sensible al riesgo de la actividad bancaria, y acorde con el entorno actual en el que opera.

Ante este nuevo panorama, en el que se pretende mejorar las prácticas bancarias, motivando a las entidades financieras a controlar y gestionar sus riesgos de una forma más eficiente, y se promueve la disciplina de mercado como elemento esencial para alcanzar este fin, se acentúa la necesidad de modificar una pieza

básica para la regulación prudencial de la actividad bancaria: los sistemas de garantía de depósitos.

Los sistemas de garantía de depósitos son un factor importante para la estabilidad financiera, pero no están exentos de incentivos perversos que distorsionan la disciplina de mercado. El debate en torno a los problemas generados por los sistemas de garantía no es nuevo, pero quizás sea el momento de darle una solución, y de esta forma permitir el adecuado desarrollo de las nuevas normas de Basilea, por cuanto que los sistemas tradicionales pueden ser un obstáculo que impidan el desarrollo de la disciplina de mercado, y un incentivo para la asunción de riesgos.

En este artículo analizamos la adecuación de los sistemas de garantía de depósitos con base en el Nuevo Acuerdo. Para ello, se expone una visión general del mismo y se analizan los fundamentos de estos sistemas y los problemas que generan, evaluando las alternativas que se han propuesto para su modificación. Por último, tras considerar que existe una clara contradicción entre los incentivos que generan ambas regulaciones, planteamos diferentes alternativas de reforma acordes con la Nueva Regulación, con el fin de que ambas se complementen y refuercen para el logro de sus objetivos.

2. ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE EL NUEVO ACUERDO

La regulación de capital es un elemento clave en la normativa financiera, que pretende garantizar que las entidades de crédito y empresas de inversión mantengan un nivel proporcionado a la naturaleza y alcance de los riesgos asumidos. El actual marco de adecuación de

capital está representado por el Acuerdo de Basilea de 1988 y modificaciones posteriores.

Los importantes cambios a los que ha estado sometida la actividad financiera desde que se adoptó el Acuerdo han levantado importantes dudas sobre su eficacia y eficiencia para el entorno financiero actual, reconociéndose ampliamente que la actual normativa, 1) no refleja la naturaleza de los riesgos asumidos por algunas entidades, y 2) no fomenta ni reconoce las nuevas técnicas de gestión de riesgo, y por consiguiente, da lugar a una deficiente asignación de recursos y un significativo arbitraje en materia de capital. En definitiva, se considera que el Acuerdo actual está infravalorando los riesgos y sobrevalorando la suficiencia de capital de las entidades financieras.

El Nuevo Acuerdo de Capital está estructurado en tres pilares relacionados entre sí: requisitos de capital mínimo, proceso de revisión del supervisor y disciplina de mercado. Esta estructura responde, según el Comité, a la insuficiencia actual en la regulación de los requisitos mínimos de capital para fortalecer la solidez y la estabilidad del sistema financiero, estimando la necesidad de potenciarla con una adecuada revisión del ente supervisor y con la transparencia que se obtiene a través de la disciplina de mercado.

Requisitos de capital mínimo. Se establecen las recomendaciones para el cálculo del capital mínimo obligatorio por riesgo de crédito, de mercado y operativo; no obstante, las modificaciones más sustanciales se centran en el riesgo de crédito y el riesgo operativo, manteniéndose el riesgo de mercado sin cambios significativos con respecto a la reforma de 1996.

Respecto al riesgo de crédito, propone dos métodos alternativos con diferentes niveles de complejidad para el cálculo de las cargas de capital: el método estándar y el método IRB (*Internal Rating Based*), reconociéndose diferentes técnicas para reducirlo mediante la utilización de colaterales, derivados de crédito, otras garantías y acuerdos de compensación (*netting*). El método estándar supone una modificación respecto al actual, mejorando la sensibilidad al riesgo, al considerar más elementos (calidad crediticia del deudor, estructura y vencimiento de la transacción y nivel de concentración), y establecer ponderaciones de riesgo en función de las evaluaciones de crédito externas. En el

método IRB, se propone utilizar las estimaciones propias de cada entidad para fijar las cargas de capital por riesgo de crédito. La utilización de este método está condicionada al cumplimiento de determinados requisitos con el fin de garantizar la integridad y la credibilidad de estas estimaciones para la determinación del capital. Dentro del método IRB se ofrecen dos modalidades, una básica y otra avanzada, que permitirá a las entidades beneficiarse de metodologías más sensibles al riesgo para el cálculo de los requisitos de capital.

Las propuestas del Comité para el riesgo operativo siguen un enfoque similar a las del riesgo de crédito, ofreciéndose diferentes alternativas para el cálculo de las cargas de capital: método del indicador básico, método estándar, y método de medición interna. En el método del indicador básico se vincula el consumo de capital por riesgo operativo con un único indicador, que sirve como estimador de la exposición global al riesgo de la entidad. El método estándar se fundamenta en el método del indicador básico, dividiendo las actividades del banco en líneas de negocio del sector. Por último, en el método de medición interna las cargas de capital serán estimadas mediante métodos propios de la entidad basados en datos internos.

Proceso de revisión del supervisor. Se pretende asegurar que los procedimientos de administración y gestión de riesgo de las entidades sean adecuados y acordes con el perfil global de riesgos que presentan. El Comité encomienda esta función a los supervisores, siendo responsabilidad de éstos no sólo evaluar la adecuación entre el capital y los riesgos de las entidades, sino también incentivarlas para que mejoren las técnicas de gestión y control de riesgos empleadas. Se recogen los principios básicos de la revisión, transparencia y responsabilidad del supervisor, así como el tratamiento del riesgo de tipo de interés en la actividad bancaria(1). Se pretende fomentar la cooperación entre entidades y supervisores, lo que tendrá un efecto beneficioso sobre todo en el supuesto de que se detecten deficiencias que puedan alterar el buen funcionamiento de una entidad, permitiendo tomar medidas con más celeridad.

Disciplina de mercado. Ante la posibilidad que se brinda a las entidades para la utilización de diferentes enfoques en los requerimientos de capital, el Comité considera importante una amplia divulgación para que los participantes en el

mercado entiendan mejor la relación entre el perfil de riesgo y el capital de una entidad, de manera que puedan ejercer una adecuada disciplina de mercado. Se establecen las recomendaciones sobre el contenido de la información que deberán publicar las entidades, haciendo referencia a diferentes áreas (ámbito de aplicación, composición del capital, procedimientos de evaluación y gestión del riesgo y suficiencia de capital). Esta se clasifica en dos categorías: informaciones básicas, y suplementarias. Las informaciones básicas se definen como aquellas que necesariamente deben publicar todas las entidades para el funcionamiento básico de la disciplina de mercado. Las informaciones suplementarias sólo serán obligatorias para determinadas entidades dependiendo de los riesgos a que estén expuestas, la adecuación de capital y los métodos empleados para el cálculo de capital regulatorio. De esta forma, se hará llegar a los participantes en el mercado información relevante de tipo cuantitativo y cualitativo. El Comité considera conveniente aprovechar el potencial de la disciplina de mercado a través de una mayor transparencia de las entidades, para reforzar la seguridad y la viabilidad del sistema.

3. FUNDAMENTOS DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

El objeto de los sistemas de garantía es garantizar los depósitos de los clientes de una entidad de crédito, indemnizándolos en todo o en parte, en el caso de que ésta no pueda hacer frente a su devolución. Dos razones justifican la existencia de este tipo de sistemas. En primer lugar, asegurar la estabilidad del sistema financiero en general y del mecanismo de pagos en particular, evitando que la quiebra de una entidad de depósitos o la simple indicación de que tiene problemas se pueda transmitir al resto del sistema. En segundo lugar, la protección del pequeño ahorrador, que no siempre puede apreciar con facilidad la situación financiera de los establecimientos donde deposita sus fondos.

En la actualidad, coexisten dos clases de sistemas de garantía de depósitos: los sistemas de garantía mutua y los sistemas de fondo acumulado. Los *sistemas de garantía mutua* consisten en compromisos por parte de las entidades adscritas de desembolsos en caso de necesidad, es decir, en el supuesto de que se produzca la quiebra de una entidad. Los *sistemas de fondo acumulado* se basan en contribuciones periódicas

a un fondo a través de las primas aportadas por sus asociados, pudiendo ser administrado por una institución o por las entidades participantes. Estos, a su vez, pueden ser de dos tipos atendiendo a las funciones o formas de actuación que pueden realizar ante una entidad de crédito en situación de insolvencia: 1) los que pueden elegir entre el pago de los depósitos hasta el límite asegurado y la realización de medidas de saneamiento para superar la situación crítica de la entidad; 2) los que únicamente tienen la capacidad para rembolsar los depósitos asegurados y que, al igual que los sistemas de garantía mutua, entran en funcionamiento una vez declarada la quiebra de la entidad.

Dentro de estos dos sistemas de garantía de depósitos existen sensibles diferencias en aspectos tales como la financiación, la forma de adscripción de las entidades, la forma de administración y gestión, y los niveles de cobertura(2).

4. PROBLEMAS GENERADOS POR LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

Los sistemas de garantía de depósitos, en su función de promover la estabilidad financiera, otorgan protección a los depositantes con poca capacidad para efectuar el control y seguimiento de las actividades de las entidades de depósitos. En principio, ambas funciones son compatibles entre sí, pues, en la medida que los depositantes se sientan protegidos, se minimiza la posibilidad de que se desarrollen episodios de pánico que produzcan retiradas masivas de depósitos haciendo peligrar la estabilidad del sistema. No obstante, es generalmente admitido que la protección que conceden los sistemas de garantía de depósitos reduce el papel de la disciplina emanada del mercado y genera incentivos perversos que alteran la conducta tanto de los depositantes como de las entidades aseguradas.

La protección que se les da a los depositantes hace que éstos no necesiten elegir entre varias entidades a partir de sus niveles de solvencia, ni exigirles una prima adicional por riesgo en la rentabilidad de sus depósitos. Los seguros de depósitos no son ajenos a este problema; de hecho al diferenciar entre depósitos asegurados y no asegurados, lo que se pretende es que el colectivo de depositantes no asegurados

ejerza cierta disciplina en el mercado. Se espera que este colectivo controle la aversión al riesgo de las entidades con las que trabaja y exija, en consecuencia, tipos de interés que le compense este riesgo. No obstante, este planteamiento puede quedar sin efecto, pues la creencia de que la autoridad monetaria intervendrá en un banco en dificultades y aportará las medidas necesarias para su recuperación está tan extendida que los depositantes no asegurados también carecen de incentivos para llevar a cabo la correspondiente disciplina en el mercado.

En este contexto, las entidades aseguradas no se ven amenazadas por posibles subidas de los tipos de interés de sus operaciones pasivas como consecuencia del riesgo que asuman. Así pues, se les permite disponer de unos recursos a un coste inferior al que deberían de satisfacer en ausencia del seguro de depósitos, y se promueve la asunción de riesgos en búsqueda de una mayor rentabilidad. Bajo el amparo de la protección que otorgan los sistemas de garantía de depósitos, se les permite a las entidades trasladar el riesgo de sus actividades a los depositantes, al seguro de depósitos y al sistema en general. Este problema es conocido como riesgo moral.

Ante esta situación, lo que cabe esperar es que los depositantes tiendan a colocar sus fondos en las entidades que les ofrezcan mayores retribuciones, sin entrar a considerar la solvencia de las mismas. Consecuentemente, los sistemas de garantía de depósitos están fomentando el desplazamiento de los depósitos de los bancos más seguros a los bancos más arriesgados, generando un problema de selección adversa(3).

Asimismo, la política de precios seguida por los sistemas de garantía de depósitos tampoco está exenta de inconvenientes para el desarrollo de una adecuada disciplina de mercado. El hecho de que las aportaciones que realizan las entidades aseguradas sean insensibles al riesgo asumido supone una política que no discrimina equitativamente entre las entidades, e induce a que éstas asuman un mayor nivel de riesgo.

La inexistente relación entre el coste del seguro de depósitos y los riesgos asumidos por las entidades supone una injusta penalización para las entidades eficientes en su gestión del riesgo. Las entidades con mayor calidad de riesgo son obligadas a pagar en exceso, mien-

tras que las de inferior calidad aportan una cuantía insuficiente, generándose un problema de subsidio transversal(4). Como argumentan Pérez de Villareal y Chamorro (1995), "están pagando buenos por malos, generando una falta de equidad interbancaria que, a la larga, agrava el problema de riesgo moral". Evidentemente, esta situación supone una invitación para que aquellas entidades que se caracterizan por una gestión prudente de sus riesgos abandonen tales prácticas.

Los efectos secundarios que surgen del funcionamiento de los sistemas de garantía de depósitos han llegado a plantear opiniones a favor de su eliminación. Los partidarios de esta propuesta lo consideran un obstáculo para alcanzar una mayor eficiencia en el sistema financiero, defendiendo una mayor libertad en la actividad bancaria para que las fuerzas competitivas generen una mayor disciplina en el mercado, permitiéndose así el desarrollo de las entidades más capacitadas y la desaparición de aquellas menos eficientes. Por su parte, los defensores de su existencia lo consideran un elemento clave para lograr la estabilidad del sistema financiero, pues el sistema de garantía de depósitos, al posibilitar el reemplazo de los depósitos destruidos, evita una rápida y peligrosa disminución de la oferta monetaria, y la consiguiente ruptura del crédito. Asimismo, elimina el riesgo sistémico, cortando de raíz la posibilidad de que las entidades solventes puedan verse afectadas. No obstante, la mayoría de los partidarios de los sistemas de garantía de depósitos resaltan la necesidad de modificarlos introduciendo medidas que mejoren la disciplina de los depositantes y las entidades aseguradas.

5. ALTERNATIVAS DE REFORMA EN LOS SISTEMAS DE GARANTÍA PARA FORTALECER LA DISCIPLINA DE MERCADO

Son numerosos los autores que en los últimos años han manifestado la necesidad de introducir algunas modificaciones en los sistemas de garantía para resolver los problemas que origina su funcionamiento. Las diferentes alternativas que se han planteado incorporan medidas para incentivar a los depositantes y entidades aseguradas a desarrollar una disciplina de mercado eficiente.

1. Propuestas para incrementar la disciplina de mercado de los depositantes

Estas propuestas se basan en la necesidad de exponer a los depositantes al riesgo de pérdidas, para que lleven a cabo una función de vigilancia y control sobre las actividades de las entidades con las que trabajan. Bajo este planteamiento las propuestas que se han realizado han sido: el abandono de las políticas de salvamento en las entidades en dificultades y la modificación de la cobertura de los depósitos.

El abandono de las políticas de salvamento ha sido justificado por dos razones: incrementar el riesgo de los depositantes y evitar que éstos reciban un trato diferente en función del tamaño de su entidad. La política *too large to let fail* ha sido aplicada con demasiada frecuencia para evitar las consecuencias negativas que podría tener sobre la estabilidad del sistema financiero la crisis de una gran entidad. Dicha política supone conceder una ventaja competitiva a las entidades de mayor dimensión y una discriminación entre los depositantes en función del tamaño de su entidad. Hetzel (1991) expone que esta discriminación es insostenible, pues los depositantes pueden disfrutar de niveles de protección diferenciados, y supone un incentivo para que las entidades incrementen el riesgo de sus inversiones.

Otra de las propuestas realizadas para modificar el nivel de cobertura es garantizar solamente los depósitos a la vista y a corto plazo, dejando únicamente las imposiciones a plazo sin protección. Este diferente tratamiento se basa en el hecho de que los depósitos a la vista pueden ser retirados sin preaviso cuando se produce la pérdida de confianza en la entidad, mientras que los depósitos a plazo no pueden ser retirados hasta su vencimiento, o bien, su retirada anticipada requiere preaviso o conlleva penalización. Según Furlong (1984), esto justificaría una cobertura mayor o total para los depósitos a la vista con el fin de evitar los asedios y menor o nula para el resto de los depósitos. De esta manera, correspondería a los tenedores de depósitos a plazo la labor de disciplinar la conducta de sus entidades, exigiendo tipos de interés que les compensen el riesgo.

Por último, la propuesta más liberal es la de dejar a voluntad de los agentes económicos la elección del grado de seguro que quieran disfrutar. Para llevarla a cabo, los bancos tienen

que ofrecer a sus clientes dos tipos de depósitos: protegidos y no protegidos. El atractivo de los depósitos sin seguro sería una prima por riesgo que ofrecerían las entidades a sus clientes en la rentabilidad de sus depósitos.

2. Propuestas para la incrementar la disciplina de mercado de las entidades aseguradas

El servicio prestado por el sistema de garantía de depósitos se asemeja en cierta medida al seguro. Este parecido permite imitar algunas de las medidas utilizadas por las compañías aseguradoras para responsabilizar a sus clientes, como son: las técnicas de auto-protección y el coaseguro. Mediante la primera el propio asegurado reduce la probabilidad de siniestro, mientras que con la segunda se le obliga a participar en las posibles pérdidas.

Una de las propuestas para disminuir los riesgos bancarios consiste en motivar o forzar a los bancos a que sean prudentes en la composición de sus carteras de activos. En este sentido, se propone prohibir determinadas inversiones (en Bolsa, en empresas, en inmuebles, etc.) o restringirlas. Mediante estas medidas de auto-protección se pretende limitar la volatilidad del valor del activo y, consecuentemente, el riesgo de la entidad.

Por otro lado, si a las entidades se les obligara a participar en las posibles pérdidas, cabría esperar de ellas una conducta más prudente. Mediante el coaseguro o corresponsabilidad, la disciplina de las entidades se puede promover de dos maneras. La primera consiste en aumentar el límite de la responsabilidad limitada de los accionistas. La segunda, consistiría en exigir primas por riesgo financieramente justas.

La responsabilidad limitada de los accionistas resulta un incentivo para la asunción de riesgos. En el supuesto de crisis de una entidad, los accionistas responderán en parte de sus obligaciones contraídas, alcanzando el valor de la pérdida sólo la cuantía del capital aportado. Por ello, con el objeto de corresponsabilizar a los accionistas y dar una mayor protección a los depositantes, se propone incrementar los niveles de capital de las entidades aseguradas. Desde esta perspectiva, los recursos propios podrían actuar como un coaseguro, y, en el caso de producirse la quiebra, las pérdidas serían comparti-

das entre sus propietarios y el sistema de garantía de depósitos. Asimismo, también puede considerarse como una medida de auto-protección, pues al aumentar los niveles de recursos propios disminuye la probabilidad de quiebra de la entidad.

Actualmente, la mayoría de los sistemas de garantía de depósitos obtienen financiación de las entidades aseguradas utilizando un sistema de primas uniformes, calculadas de acuerdo con un determinado e idéntico porcentaje sobre el volumen de depósitos totales o solamente sobre los depósitos protegidos, sin tener en cuenta el nivel particular de riesgos de cada entidad.

El sistema de primas uniformes ha sido objeto de reiteradas críticas por los problemas que ocasiona: 1) Carece de equidad, debido a que el comportamiento de algunas entidades de depósitos hace poco probable que alguna vez ocasionen pérdidas para el sistema de garantía de depósitos, de forma que, indirectamente están subvencionando a las entidades de conducta poco prudente, y 2) Es ineficiente, al potenciar el riesgo del sistema. Con el fin de evitar estos problemas y como medida para intentar disciplinar el comportamiento de las entidades bancarias surge la conveniencia de modificar el actual sistema de financiación de los sistemas de garantía, utilizando primas variables ajustadas al riesgo de cada entidad.

Las propuestas a favor de un sistema de primas variables son numerosas, señalándose en todas ellas que con un sistema de estas características se eliminarían los problemas de riesgo moral, selección adversa y subsidio transversal que originan los sistemas de garantía de depósitos. Ajustando las primas al riesgo asumido por cada institución desaparecerían los incentivos para asumir riesgos a costa del sistema de garantía. Asimismo, sería un sistema más equitativo, ya que las entidades que con su conducta expongan a un mayor riesgo a la compañía aseguradora tendrían la obligación de ingresar primas más elevadas que el resto de las entidades.

En la estimación de las primas variables ligadas al riesgo se pueden distinguir dos enfoques: uno basado en la teoría de valoración de opciones, y otro que se centra en estimaciones empíricas de acuerdo con las características observables de cada entidad.

La aplicación de un sistema de primas variables tiene importantes ventajas, si bien, sus propios defensores señalan las dificultades que conlleva medir correctamente el riesgo de una entidad. Actualmente son varios los países que están aplicando esta medida, y su sistema de financiación se basa en aportaciones variables en función del riesgo, como es el caso de los sistemas de garantía de depósitos de Estados Unidos, Canadá y Suiza.

6. PROPUESTAS PARA REFORMAR LOS SISTEMAS GARANTÍA BAJO EL ENFOQUE DEL NUEVO ACUERDO

Los sistemas de garantía de depósitos y la regulación del capital bancario persiguen el mismo objetivo: promover la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, los medios para su consecución generan una serie de incentivos diferentes y, en algunos casos, incoherentes entre ambas regulaciones. Luego, parece evidente la necesidad de llevar a cabo una reforma en los sistemas de garantía de depósitos, en principio, sobre dos aspectos clave: los niveles de protección y el sistema de financiación del seguro.

Los *niveles de protección* que otorgan los sistemas de garantía dejan sin incentivos a los depositantes para ejercer una eficaz disciplina de mercado y generan riesgos añadidos (riesgo moral y selección adversa) que impiden una gestión correcta de los riesgos por parte de las entidades aseguradas. Para evitar estos problemas, consideramos necesario, en primer lugar, exponer a los depositantes a un mayor riesgo de pérdidas en el supuesto de insolvencia de su entidad. Esto supondría modificar los niveles de protección con el fin de que se potencie la disciplina de mercado de los depositantes y eliminar estos riesgos. En el cuadro 1 se recogen los importes garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios (FGDEB) a los depositantes desde su creación.

No obstante, creemos que esta modificación debe ser cautelosa para evitar efectos negativos sobre la estabilidad financiera, considerando en este sentido como adecuada la medida del coaseguro ya implantada en algunos países. De esta forma, todos los depositantes experimentarían pérdidas en el supuesto de insolvencia de su entidad y se verían obligados, no sólo a ser más estrictos en la elección de las entidades

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE LA GARANTÍA PRESTADA POR EL FGDEB

Años	Importe de la garantía por depositante
1977-1979	500.000 ptas.
1980.....	750.000 ptas.
1981-1994	1.500.000 ptas.
1995-1999	15.000 euros
2000-2002	20.000 euros

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de los Informes anuales de FGDEB.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LAS APORTACIONES AL FGDEB

Años	Aportaciones de la banca privada	Aportaciones del Banco de España
1977-1984.....	1,0‰	1,0‰
1985-1988.....	1,2‰	1,2‰
1989.....	2,0‰	1,0‰
1990-1992.....	2,5‰	1,25‰
1993-1994.....	1,5‰	0,75‰
1995.....	2,0‰	2,0‰
1996.....	2,0‰	Ninguna aportación
1997-2001.....	1,0‰	Ninguna aportación
2002.....	0,6‰	Ninguna aportación

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de los Informes anuales de FGDEB.

con las que van a trabajar, sino a desarrollar una continua labor de vigilancia y control sobre la misma.

Parece evidente que el primer paso debe ser éste. Sin embargo, no sería razonable exponer a los depositantes a mayores riesgos sin ofrecer algo a cambio para el ejercicio de su disciplina de mercado. En este sentido es donde entraría la nueva normativa de Capital de Basilea como complemento de esta reforma, ofreciendo una mayor transparencia informativa a los depositantes. Las divulgaciones que se proponen en el tercer pilar del Nuevo Acuerdo pueden proporcionar las herramientas adecuadas para que los depositantes ejerciten la necesaria disciplina de mercado.

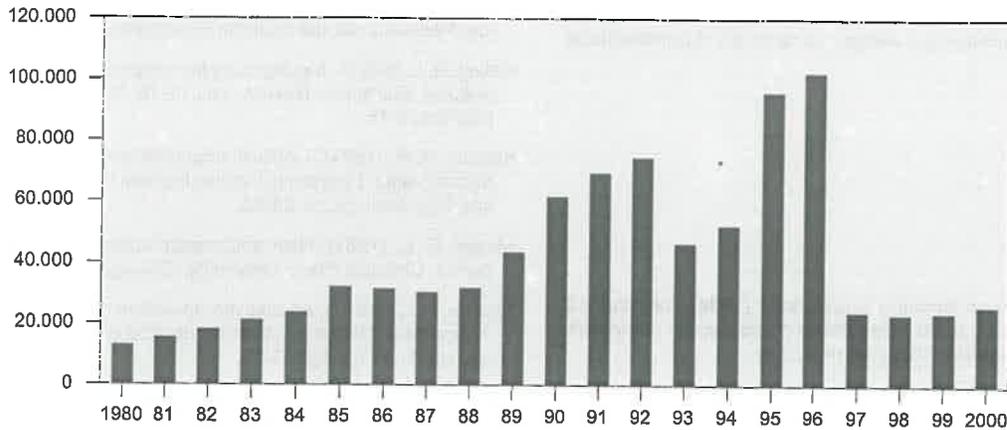
Los *sistemas de financiación* en los sistemas de garantía de depósitos, basados en aportaciones independientes del riesgo asumido por las entidades, han sido duramente criticados por suponer un incentivo para asumir mayores riesgos y generar una falta de equidad en el sistema. La solución propuesta a

estos problemas es el establecimiento de primas variables al riesgo de cada entidad. Para la estimación de estas primas se han planteado diferentes alternativas, señalándose en todas ellas a priori la dificultad para medir los riesgos bancarios y el coste en términos de información requerida para llevar a cabo su implantación práctica. No obstante, esto no debe ser un obstáculo para seguir avanzando en esta línea, máxime cuando son indudables las ventajas que reportaría un sistema de financiación de estas características, y cuando el avance que se ha producido en los últimos años en las técnicas de medición de riesgos va a facilitar enormemente esta tarea. De hecho, los sistemas de garantía de depósitos de algunos países han apostado por esta vía, estableciéndose aportaciones diferentes en función de unas pocas categorías de riesgo(5).

Tras analizar los problemas que genera un sistema de financiación basado en primas uniformes y las alternativas planteadas, proponemos buscar una solución posible que proporcione un sistema de financiación justo y equitativo y que genere incentivos para la adecuada gestión de riesgos por parte de las entidades aseguradas. Considerando que un sistema de financiación es justo en la medida que el precio de la garantía refleje el riesgo que para el seguro de depósitos supone prestarla, este riesgo estará condicionado por dos factores fundamentalmente: el volumen de depósitos asegurados y la posibilidad de que el sistema de garantía tenga que realizar el desembolso de estos depósitos. Algunos sistemas de garantía de depósitos tienen presente el primer factor, estableciendo las aportaciones periódicas que deben realizar las entidades en función de un determinado porcentaje fijo sobre el volumen de depósitos protegidos. En el cuadro 2 se muestran las aportaciones que han realizado las entidades adscritas y el Banco de España al FGDEB expresadas en tanto por mil sobre el volumen de depósitos garantizados, y en el gráfico 1 se muestra la evolución de las cuantías aportadas expresadas en millones de pesetas.

No obstante, la estimación del riesgo para el seguro de depósitos queda de esta manera incompleta, al ignorarse la posibilidad de que la entidad ocasione o no alguna vez pérdidas al sistema. Esta posibilidad es diferente para cada entidad, y básicamente estará condicionada por el nivel de capitalización que posea y el nivel de riesgos de su actividad. Luego parece nece-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LAS CANTIDADES APORTADAS AL FGDEB
(Millones de pesetas)



sario considerar tales aspectos para determinar la variabilidad del precio del seguro.

Desde esta perspectiva, consideramos que el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea puede proporcionar los medios necesarios para la estimación de un precio correcto para el seguro de depósitos. Concretamente, nos referimos a la ratio de capital propuesta en el Nuevo Acuerdo(6). Esta ratio de capital presenta un mayor contenido informativo que su antecesora, al establecer una relación más estrecha entre los requisitos de capital y los riesgos subyacentes de la actividad bancaria. Por ello, consideramos que podría ser un buen indicador para la estimación del segundo factor en la determinación del precio del seguro, a la vez que presenta la ventaja añadida de no suponer un coste adicional para el seguro recabar esta información. Concretamente, la propuesta para llevar a cabo la modificación de los sistemas de financiación de los sistemas de garantía de depósitos se basa en determinar las aportaciones como el resultado de ponderar en función de la nueva ratio de capital el montante obtenido de aplicar el porcentaje fijo sobre el volumen de depósitos asegurados. Consecuentemente, con esta modificación, aquellas entidades que con sus actividades expongan al seguro a mayores riesgos tendrán que satisfacer aportaciones más elevadas que el resto, y verán compensada su gestión eficiente con una menor aportación. De esta forma, se podría determinar un precio para la garantía de los depósitos más acorde con el

coste del servicio de garantía que ofrece el sistema de garantía de depósitos, eliminándose así la distribución asimétrica entre los costes para el seguro y los beneficios que obtienen con él las entidades aseguradas.

NOTAS

(* Universidad de Jaén.

(**) Universidad de Extremadura.

(1) Considerando la diversidad existente en la industria en cuanto a la naturaleza de este riesgo y los métodos empleados para su gestión y control, el Comité estima que se puede conseguir un tratamiento mejor y más sensible al riesgo a través del proceso de revisión del supervisor que con los requerimientos mínimos de capital; consecuencia de ello es la inclusión del riesgo de tipo de interés en el Pilar II.

(2) Una amplia descripción de los diferentes dispositivos de garantía de depósitos en los países de la OCDE puede verse en Garrido (1991).

(3) Según Keeton (1984), la protección de los sistemas de garantía de depósitos beneficia a las entidades que poseen una cartera más arriesgada, ya que éstas pueden ofrecer tipos de interés más elevados y conseguir así una mayor cuota de participación. De esta manera se está generando una desventaja competitiva para los bancos más seguros.

(4) La evidencia sobre la existencia de estos subsidios en el sistema norteamericano se muestra en Ronn y Verma (1986) y en el español en Chamorro, *et. al.* (1993).

(5) La Federal Deposit Insurance Corporation (FEDIC) desde 1993 aplica un sistema de financiación en relación al riesgo. Las entidades son clasificadas según su nivel de capitalización en tres categorías: bien capitalizadas, adecuadamente capitalizadas o infracapitalizadas. A su vez, cada categoría se subdivide en función del nivel de supervisión al que está sometida la enti-

dad: seguras, bajo supervisión y bajo estricta supervisión. Este sistema da lugar a nueve categorías de riesgo donde se clasifica a las entidades, determinando diferenciales en las aportaciones que deben de realizar al FEDIC en función de la categoría a la que pertenezcan.

(6) El Comité no ha modificado la ratio de capital mínimo en su cuantía, manteniéndose en el 8 por 100, ni tampoco la definición de capital; la reforma se dirige a la medición del riesgo en los activos ponderados por riesgo, es decir, en el denominador de la ratio.

BIBLIOGRAFÍA

- Basel Committee on Banking Supervision (1988), *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basel Committee Publications, nº 4, July.
- Basel Committee on Banking Supervision (1996), *Overview of the amendment to the capital accord to incorporate market risk*. Basel Committee Publications, nº 23, January.
- Basel Committee on Banking Supervision (1999), *A new capital adequacy framework*. Basel Committee Publications, nº 50, June.
- Basel Committee on Banking Supervision (2001), *The new base capital accord*. Basel Committee Publications, January.
- Carrasco Gallego, A. (1999), *Fundamentos de los sistemas de alerta en las entidades de supervisión bancaria*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, nº 102, págs. 1043-1074.
- Chamorro, J. M.; J. M. Pérez de Villareal y G. Rubio (1993), *Tres ensayos sobre la garantía de los depósitos: aplicaciones a la banca española*. Cuadernos de Trabajo Fundación BBV, septiembre.
- Dermine, J. (1992), *Deposit Insurance, Credit Risk and Capital Adequacy*. Working Paper, Centro de Estudios Bancarios, Fundación BBV.
- Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.
- Flannery, M. J. (1982), *Deposit Insurance Creates a Need for Bank Regulation*. Business Review Federal Reserve Bank of Philadelphia, enero-febrero, págs. 17-27.
- Flannery, M. J. (1991), *Pricing deposit insurance when the insurer measures bank risk with error*. Journal of Banking and Finance, vol. 15, nº 4-5, págs. 975-998.
- Furlong, F. (1984), *A view on deposit insurance coverage*. Economic Review, Spring, págs. 31-38.
- Garrido Torres, A. (1991), *Crisis bancarias y regulación financiera: el seguro de depósitos*. Documento de trabajo nº 22/91, Servicio de Estudios de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.
- Garrido Torres, A. (1995), *El debate en torno al seguro de depósitos*. Perspectivas del Sistema Financiero, nº 52, págs. 45-61.
- Hetzel, R. L. (1991), *Too big to let fail: origins, consequences and outlook*. Economic Review, vol. 77-76, November-December, páginas. 3-15.
- Keeton, W. R. (1984), *Deposit insurance and the deregulation of deposit rates*. Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City, April, págs. 28-46.
- Masiel, S. L. (1981), *Risk and capital adequacy in commercial banks*. Chicago Press University, Chicago.
- Merton, R. C. (1977), *An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees*. Journal of Banking and Finance, vol. 1, nº 1, págs. 3-11.
- Mingo, J. J. (1975), *Regulatory Influence on Bank Capital Investment*. Journal of Finance, vol. 30, September, págs. 1111-1121.
- Pennacchi, G. G. (1987), *A Reexamination of the Over-(or under) Pricing of Deposit Insurance*. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 19, nº 3, August, págs. 340-360.
- Pérez de Villarreal, J. M. y J. M. Chamorro Gómez (1995), *Sistemas de protección de los depósitos hacia una mayor disciplina*. Perspectivas del Sistema Financiero, nº 52, págs. 28-44.
- Pyle, D. H. (1986), *Capital Regulation and Deposit Insurance*. Journal of Banking and Finance, vol. 10, nº 2, June, páginas. 189-202.
- Rodríguez Fernández, J. M. (1992), *Los sistemas de garantía de depósitos bancarios: Primeros apuntes para una discusión*. Anales de Estudios Económicos y Empresariales, vol. 7, páginas 126-142.
- Ron, I. E. y A. K. Verma, (1986), *Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance: An Option-Based Model*. The Journal of Finance, número 4, páginas 871-895.
- Rosario Díaz, J. F. (1998), *La reforma de los sistemas de garantía de depósitos*. Actualidad Financiera, marzo, págs. 3-15.
- Scott, K. E. y T. Mayer (1971), *Risk and regulation in banking: some proposals for Federal Deposit Insurance reform*. Stanford Law Review, vol. 23, May, págs. 857-902.
- Sharpe, W. F. (1978), *Bank capital adequacy deposit insurance and security values*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 13, November, págs. 701-718.

FACTORES DE SELECCIÓN DE ENTIDAD FINANCIERA ENTRE LOS CLIENTES POLIBANCARIOS EN ESPAÑA

José Pita Castelo(*)

INTRODUCCIÓN

España, con cuarenta millones de habitantes de derecho, tiene una relación de sucursales sobre población muy alta. De acuerdo con las estadísticas gubernamentales(1), a final del año 2001 había en España, entre bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, 281 entidades, que sumaban un total de 38.676 sucursales. Esta gran densidad, y el intenso nivel de competencia que la acompaña, proporciona a la población española mayor acceso a la banca y a la información sobre los bancos que el que normalmente se experimenta en otros países desarrollados. Este fenómeno, en combinación con la cultura occidental, uno de cuyos ejes es el bienestar económico, comienza a generar interés por los asuntos de índole bancaria entre la población general. España es uno de los pocos países del mundo en los que la gente se puede parar en la calle para mirar monitores de televisión en los escaparates de los bancos con información en tiempo real sobre cotizaciones bursátiles, tipos de interés o tipos de cambio.

Debido a la alta relación entre sucursales bancarias y población en España, existe una competencia intensa entre entidades, especialmente en el sector detallista, en el que se compete fundamentalmente en precio. Las principales herramientas competitivas no relacionadas con el precio incluyen decisiones sobre sucursales, innovación en productos y actividades promocionales. Las decisiones sobre sucursales son una herramienta competitiva tradicional, que tiene reflejo en una densidad bancaria (definida como el número de sucursales bancarias por cada 10.000 habitantes) de alrededor de 9,5 en 2001. Actualmente, la competencia bancaria es todavía más intensa, y las entidades luchan entre ellas desarrollando productos y servicios innovadores. Las últimas propuestas incluyen combinaciones de productos, mejoras en los

productos tradicionales, la creación de imagen de producto, y la personalización de los servicios financieros. La actividad promocional en la banca detallista también es intensa e incluye una amplia variedad de promociones de ventas además de grandes inversiones en publicidad.

El principal objetivo de este estudio es determinar si la utilización de varias entidades entre los clientes detallistas está tan extendida en España como sugiere la opinión popular, y si es así, examinar los factores subyacentes a este comportamiento y las características de los clientes en función del peso de estos factores, con el objetivo de profundizar en este fenómeno ignorado hasta ahora.

Para alcanzar este objetivo, se contrastará la siguiente hipótesis:

H: Existen diferencias importantes entre determinados segmentos demográficos (sexo, edad, ingresos y nivel educativo) en relación con los factores que determinan el fenómeno de la polibancarización.

Un objetivo secundario es examinar el número y tipo de servicios que se emplean en cada entidad por parte de los clientes polibancarios. El examen de este aspecto del comportamiento polibancario puede ayudar a comprender por qué los consumidores eligen varias entidades y para qué.

REVISIÓN DE LA LITERATURA SOBRE POLIBANCARIZACIÓN

El comportamiento de utilización de varias entidades (que aquí denominamos polibancarización) ha sido ignorado dentro de la literatura sobre marketing bancario. Sin embargo, entre las investigaciones previas revisadas surgen dos temas directamente relacionados con este

estudio, el marketing de los bancos en España y los criterios de selección utilizados por los consumidores en el proceso de elección de entidad financiera (en otros países). Ambos son resumidos en el presente estudio.

Después de una amplia búsqueda de publicaciones relacionadas con el comportamiento de selección de entidad financiera del consumidor, se localizaron estudios sobre el área en Estados Unidos, Canadá, Alemania y Gran Bretaña. Los factores que se identificaban como significativos en la elección de entidad incluyen: localización, personal, fortaleza financiera de la entidad, servicios proporcionados, políticas sobre préstamos, influencia de los padres, experiencias positivas con la entidad, reputación general de la misma, y otros (Anderson *et al.* 1976; Brandt 1980; Jain *et al.* 1987; Krachenberg 1963; Laroche y Manning 1984; Laroche *et al.* 1986; Marterson 1985; Reed 1972; Rowe 1967). Estos factores constituyen la base para el desarrollo de los 35 ítems definitivos a analizar, que son perfilados en conversaciones con el personal de distintas entidades e incluidos en el cuestionario definitivo.

METODOLOGÍA DEL ESTUDIO

Se envió a una muestra de clientes bancarios una carta solicitando que respondieran al cuestionario adjunto y lo devolvieran por correo en el sobre prefranqueado que se les proporcionaba.

El cuestionario utilizado durante el proceso de investigación está dividido en tres partes. La primera hace referencia al número de entidades financieras utilizadas en el proceso de gestión de los asuntos financieros personales, el nombre de cada entidad, la antigüedad de la relación con cada una y los servicios utilizados en cada entidad. Se creó una lista de los 11 servicios principales ofrecidos por los proveedores financieros basándose en entrevistas con directivos y mandos intermedios de distintas entidades. A los entrevistados también se les permitía agregar cualquier otro servicio no incluido previamente en el cuestionario.

En la segunda parte del cuestionario se les pide a los entrevistados que puntúen en una escala tipo diferencial semántico de 7 puntos (desde 1 –muy importante– a 7 –poco importante–) la importancia relativa que pueden tener 35 variables potencialmente determinantes en

su decisión de utilizar los servicios de distintos bancos. Estas 35 variables fueron extraídas de entre las localizadas durante la revisión de investigaciones previas, la experiencia personal y entrevistas con el personal de varias entidades. Como en el cuestionario se incluían algunas preguntas que hacían referencia a la influencia que podrían tener los hijos, los padres, el cónyuge, o compañeros de trabajo en la decisión de trabajar con varios bancos, los entrevistados tenían la opción en cada una de esas variables de señalar la respuesta "no aplicable" y continuar a la siguiente.

La tercera y última parte del cuestionario tiene como objetivo capturar información demográfica de cada uno de los entrevistados, a los que se les aseguraba absoluta confidencialidad y que sus respuestas iban a ser presentadas siempre de manera agregada. El tipo de respuesta de esta última sección fue elegida para poder analizar la hipótesis de investigación señalada entre los objetivos de este estudio.

El cuestionario fue originalmente redactado en inglés y traducido posteriormente al castellano. Con el objetivo de asegurar la claridad de las preguntas y la equivalencia en el significado con el original, el cuestionario en castellano fue traducido al inglés por una tercera parte independiente, con el objetivo de mantener la equivalencia de significados.

Se enviaron 670 cuestionarios y se recibieron 384 dando una tasa de respuesta del 58 por 100. Un examen de la experiencia bancaria revela que el 90 por 100 de los que responden a la encuesta tienen "una entidad financiera principal". Como media, los encuestados trabajan con 2,2 entidades y utilizan varios servicios financieros (e.g. el 71 por 100 utiliza una cuenta corriente, el 75 por 100 utiliza una cuenta de ahorro, el 39 por 100 tiene un depósito a plazo, y el 50 por 100 tiene un plan de ahorro).

RESULTADOS E INTERPRETACIÓN DE LOS MISMOS

La muestra estaba formada por un 69,8 por 100 de hombres y un 30,2 por 100 de mujeres. el 82 por 100 es propietario de su vivienda y el 19 por 100 tiene algún tipo de estudios superiores al bachillerato.

El perfil demográfico de la muestra se comparó con las características de la población es-

pañola. No se encontraron diferencias significativas en tamaño de la familia ni en ingreso bruto del hogar.

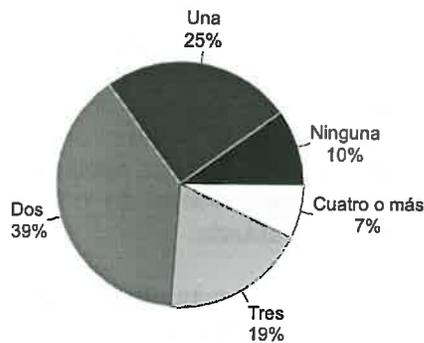
En el gráfico 1 se muestra cómo de los 384 contactados a los que se les preguntaba si utilizaban más de un banco, el 64,6 por 100 de los mismos respondía que usaba dos o más bancos.

Estos datos apoyan la opinión popular que sostiene que la mayoría de las personas en España utiliza varias entidades para la gestión de

sus asuntos financieros particulares. También resulta interesante señalar que aproximadamente el 10 por 100 de los entrevistados declara que no utiliza servicios bancarios. En total, en los 248 cuestionarios de clientes polibancarios se produjeron 629 menciones de entidades, lo cual proporciona una media de 2,53 bancos. El cuestionario produjo una lista de 31 bancos diferentes.

Los entrevistados informaban que la antigüedad media de una cuenta abierta en un banco es de 7,7 años. En el gráfico 2 se muestra la distribución de frecuencias de estos datos relacionados con la antigüedad de las cuentas.

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN
NÚMERO DE ENTIDADES UTILIZADAS



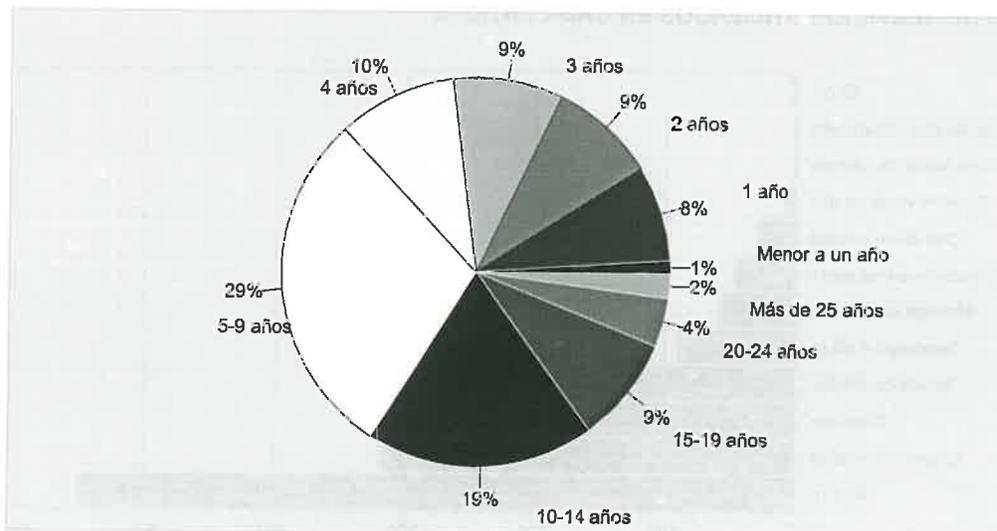
Este gráfico revela que el 36,2 por 100 de las cuentas tiene una antigüedad inferior a 5 años, casi el 29,5 por 100 tiene entre 5 y 9 años de antigüedad, y que el 34,3 tiene una antigüedad de 10 o más años.

Tipo y número medio de servicios utilizados en cada banco

Aun cuando la mayoría de los clientes españoles utiliza varios bancos, tiende a utilizar un número reducido de servicios en cada uno. En el gráfico 3 se muestra cómo el 63 por 100 de los entrevistados utiliza sólo uno o dos servicios como media en cada uno de sus bancos.

En el gráfico 4 se muestra la lista de servicios

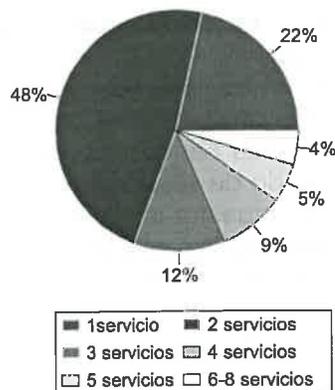
GRÁFICO 2
ANTIGÜEDAD MEDIA (POR ENTIDAD) DE UNA CUENTA OPERATIVA



que fueron incluidos en el cuestionario y la frecuencia con la que son utilizados.

Con gran diferencia, el producto financiero para consumidores más popular es la cuenta de ahorro. Los entrevistados declararon tener dinero depositado en una cuenta de ahorro en más del 90 por 100 de las 604 entidades mencionadas. Otros servicios con gran frecuencia de uso son los cajeros automáticos, la cuenta corriente, la tarjeta de crédito y los depósitos a plazo. Menos del 5 por 100 de los entrevistados declaraban utilizar una caja de seguridad, compra venta de oro o valores, o servicios de planificación financiera.

GRÁFICO 3
DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN
NÚMERO DE ENTIDADES UTILIZADAS



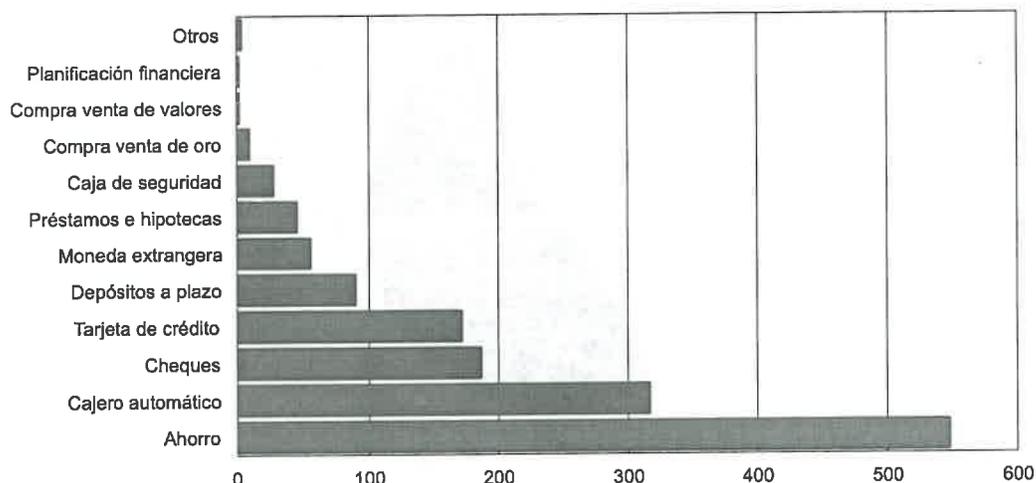
Es interesante poner de manifiesto que el uso de los talonarios de cheques es significativamente menor que el de las cuentas de ahorro o el uso de los cajeros automáticos. Al contrario que en otros países del entorno, en España los cheques personales con frecuencia no se incluyen entre los sistemas de pago aceptados por los detallistas. La mayoría de los establecimientos comerciales prefiere el pago en efectivo o mediante tarjeta de débito o crédito a través de un terminal en el punto de venta (TPV).

Aspectos que influyen la decisión de polibancarización

Los aspectos (ítems) que influyen en la decisión de polibancarización (ordenados por puntuación media) presentados en el cuadro 1, indican que el consumidor español es muy consciente de las ventajas e inconvenientes, fortalezas y debilidades de las distintas entidades. El aspecto más importante que influye en la decisión es simplemente que es práctica común tener varias cuentas bancarias abiertas en distintas entidades. Muchas personas se sentirían extrañas si no adoptasen esta norma de comportamiento comúnmente aceptada.

Entre los diez ítems puntuados como más importantes surgen tres patrones. El primer patrón está relacionado con los méritos de cada entidad, e incluye el nivel de profesionalidad y empatía de cada una, el reconocimiento de que las entidades varían entre ellas en calidad de servicio y

GRÁFICO 4
TIPOS DE SERVICIOS UTILIZADOS EN CADA ENTIDAD



CUADRO 1
FACTORES QUE INFLUYEN SOBRE LA DECISIÓN DE POLIBANCARIZACIÓN

ORDEN	ÍTEM	MEDIA	MODA	ANÁLISIS FACTORIAL					
				I	II	III	IV	V	VI
1	Es normal trabajar con varias entidades.....	2.450	2				0,46		0,54
2	Algunas entidades son más profesionales que otras.....	2.567	1				0,63		
3	Para incrementar las sucursales a disposición.....	2.765	1		0,48				0,64
4	Algunas entidades son más amistosas que otras.....	2.792	2				0,71		
5	Requisito de la empresa para abonar el sueldo.....	2.800	1		No incluido en el análisis factorial				
6	Unos bancos tienen mejores productos que otros.....	2.892	2				0,67		
7	Para aprovechar el hecho de que algunos bancos son mejores que otros en ciertos servicios.....	3.167	3				0,44	0,46	
8	Para pagar matrículas escolares.....	3.561	1		No incluido en el análisis factorial				
9	Para aumentar el número de cajeros automáticos a disposición.....	4.085	2,7		0,76				
10	Porque las entidades ofrecen distintos tipos de interés por diferentes cuentas.....	4.101	2,7					0,54	
11	Creo que la diversificación reduce el riesgo.....	4.227	6	0,60					
12	Nunca tuve la intención de utilizar más de un banco, simplemente ocurrió.....	4.294	4					0,75	
13	Para tener una mezcla de grandes bancos y pequeños bancos.....	4.383	3,6		Sin carga significativa				
14	La gente con éxito usa más de un banco.....	4.492	7		0,54		0,46		
15	Para tener una mezcla de bancos cuyos activos estén en distintos países.....	4.583	4		0,43				
16	Me gusta tener muchas tarjetas de cajero.....	4.598	7		0,59				
17	Estoy preocupado por la seguridad de los depósitos bancarios, por eso diversifico la inversión.....	4.723	7	0,68					
18	Transfiero dinero de entidad en entidad para conseguir el mejor interés posible...	4.958	7						
19	Usar varios bancos me hace sentir importante.....	5.203	7				0,82		
20	Utilizar más de una entidad aumenta el crédito disponible.....	5.217	7						0,67
21	Antes de casarnos utilizábamos distintas entidades y nunca las hemos refundido	5.264	7		No incluido en el análisis factorial				
22	Para conseguir una tarjeta de crédito.....	5.347	7		0,73				
23	Para reducir el riesgo de que un banco quiebre.....	5.350	7	0,70					
24	Me gusta tener muchas tarjetas de crédito.....	5.385	6		0,65				
25	Para aprovechar las promociones de las entidades al abrir una nueva cuenta.....	5.475	7			0,68			
26	Alguna cuenta fue abierta por mis padres y nunca la cancelé.....	5.515	7		No incluido en el análisis factorial				
27	Te da prestigio usar más de una entidad.....	5.808	7				0,48		
28	La opinión de mi familia.....	5.933	7	0,63					
29-30	Para aprovechar los contactos que tengo en cada entidad.....	6.000	7			0,76			
29-30	La opinión de mis compañeros de trabajo.....	6.000	7	0,54					
31	La opinión de un amigo.....	6.050	7	0,66					
32	Algunas de las cuentas se abrieron para contentar a un amigo en alguna entidad	6.064	7			0,81			
33	Mis amigos piensan que es buena idea usar más de un banco.....	6.144	7	0,58					
34	Abrí una nueva cuenta porque tuve problemas con mi anterior entidad.....	6.282	7		0,43	0,50			
35	Mis padres piensan que es buena idea usar más de un banco.....	6.542	7		No incluido en el análisis factorial				

Nota: Media: 1. Muy Importante... 7. Poco Importante

en el rendimiento de los servicios, y finalmente que cada entidad tiene un tipo de interés distinto para cada producto y que una entidad no puede ofrecer el mejor tipo en todos los productos. Esta puntuación proporciona evidencia del alto grado de conocimiento de los consumidores sobre los bancos y los asuntos bancarios.

El segundo patrón está relacionado con la conveniencia. Dos de los diez ítems más importantes están relacionados con el número de sucursales y de cajeros automáticos disponibles. Parece como si los consumidores tuviesen como requisito fundamental tener una sucursal o cajero muy cerca del domicilio.

Las situaciones del entorno no voluntarias forman el tercer patrón. Muchas empresas requieren que sus empleados acepten el pago de la nómina mediante una transferencia bancaria a determinadas entidades. Además, muchos centros de enseñanza y otras instituciones requieren que los consumidores mantengan cuentas en determinadas entidades para satisfacer los pagos. Ambos ítems son puntuados como muy importantes en la decisión de utilizar varios bancos.

También es interesante poner de manifiesto algunos ítems que fueron puntuados hacia la mitad de la escala o hacia el extremo de menor importancia. Los entrevistados mostraron sólo niveles limitados de preocupación por la seguridad de sus depósitos en términos de incrementar el número de entidades con las que trabajan para diversificar el riesgo. El ítem "Creo que la diversificación reduce el riesgo" fue de esta manera puntuado sólo como medianamente importante en su nivel de influencia sobre la decisión de utilizar varios bancos.

Otro descubrimiento importante es que los entrevistados puntuaron la influencia de la familia, amigos, y compañeros de trabajo como poco importante en su proceso de decisión. Aunque a primera vista esto parece contradecir el ítem puntuado como más importante ("Es normal trabajar con varias entidades"), puede ser interpretado como una indicación de la fuerza con la que los consumidores tienen interiorizado el comportamiento polibancario en sociedad. Desde este punto de vista, la norma es tan fuerte que no perciben que estos "influenciadores" ejerzan, de hecho, ninguna influencia en la decisión de utilizar varios bancos. Esto también se refleja en otro ítem puntuado moderadamente en importancia "Nunca tuve la intención de utilizar más de un banco, simplemente ocurrió".

Análisis factorial de los aspectos que influyen sobre la decisión de polibancarización

Después de excluir cinco ítems que, debido a su carácter no eran adecuados para el análisis factorial, por haber sido puntuados por una gran parte de los entrevistados como "no aplicable", de los treinta ítems restantes se extrajeron seis factores, utilizando componentes principales con rotación VARIMAX. Se aceptó que los ítems cargaban en un factor si su carga era ma-

yor o igual a 0,40. Se examinaron varias combinaciones de factores y la de seis factores resultó ser la estructura más explicativa (cuadro 1). Esta solución explica el 70,1 por 100 de la varianza de los datos.

El factor I está relacionado la reducción de riesgo. No sólo incluye los ítems directamente relacionados con el riesgo, sino que también incluye aquellos ítems relacionados con la opinión de la familia, amigos, y compañeros del trabajo. Esto proporciona pruebas de los diferentes tipos de riesgo que acompañan estas decisiones. Además del evidente riesgo financiero, el riesgo social (recriminaciones de los influenciadores) también juega cierto papel en la decisión. Solicitar la opinión de los influenciadores es una estrategia de reducción de riesgo, como lo es la diversificación o la transferencia de fondos de entidad en entidad para mantener el mayor nivel de intereses.

El factor II hace referencia a la conveniencia, sobre la que ya se ha comentado. Bajo este factor se agrupan los ítems relacionados con el número de sucursales y de cajeros automáticos, el tener depósitos en entidades con activos en varios países, percepciones positivas sobre tener muchas tarjetas de cajero y, en general, sobre utilizar varias entidades (como un indicador de éxito). Además, el ítem relacionado con haber tenido problemas en otra entidad también carga en este factor, quizá indicando que existe cierta pérdida de comodidad en relación con la entidad previamente utilizada.

Los ítems relacionados con circunstancias especiales o sucesos poco frecuentes cargan en el factor III. Esta dimensión incluye los ítems que se refieren a promociones especiales de las entidades, tener amigos trabajando en determinadas entidades, o haber tenido problemas en ciertas entidades en el pasado. El patrón común a estos ítems es que el entrevistado obtiene alguna ventaja o desventaja en determinados bancos que están fuera del ámbito normal de una relación comercial y que puede ser explotada o evitada para maximizar las ganancias personales.

El factor IV está relacionado con la habilidad para discriminar entre entidades en términos de calidad de servicio y ventaja relativa. Además de incluir los ítems relacionados con las ventajas relativas de las distintas entidades, este factor también incluye el ítem puntuado como más im-

portante y que se refiere a la práctica común que supone utilizar varias entidades.

Los últimos dos factores son relativamente sencillos en su interpretación. La dimensión "planificado, no planificado" se captura en el factor V que contrasta ítems sobre las ventajas relativas de las entidades (lo que implica un proceso complejo de compra) con un ítem relacionado con la utilización no intencional de varias entidades (lo que implica un proceso de compra menos meditado). El factor VI contiene el ítem que relaciona el número de entidades con las que se trabaja y la cantidad de crédito disponible.

Solamente un ítem no llegó a cargar 0,40 en alguno de estos factores. Este ítem está relacionado con tener "una mezcla de bancos pequeños y grandes". Probablemente los entrevistados interpretasen este ítem de una manera inconsistente, lo que redujo su correlación significativa en relación con otros ítems.

Diferencias debidas a características demográficas

Las mujeres y los hombres entrevistados revelan diez diferencias estadísticamente significativas entre ellos en cuanto a su evaluación de los factores que influyen en la decisión de utilizar varios bancos recogidos en el cuadro 2.

Para las comparaciones de medias se utilizó el test t de Student, y las diferencias fueron consideradas estadísticamente significativas si $p < 0,1$. La comparación de sexos revela que los hombres están más influenciados por la necesidad de reducir el riesgo mediante la diversificación (incluyendo utilizar entidades grandes y pequeñas), la opinión de compañeros del trabajo, el número de sucursales disponibles, la cantidad de crédito disponible, la obtención de una tarjeta de crédito y el nivel de profesionalidad de la entidad. Las mujeres están más influenciadas por el tipo de interés que ofrecen los distintos bancos y por el hecho de que ninguna entidad puede ofrecer un tipo de interés óptimo en todos sus productos. Las mujeres también están influidas en mayor grado que los hombres por sus padres al tener menor probabilidad de cancelar una cuenta abierta por sus padres cuando eran jóvenes.

Como media, los hombres utilizan más servicios financieros que las mujeres (3,4 contra 2,8, $p=0,043$).

El cuadro 2 también contiene las diferencias estadísticamente significativas entre los entrevistados jóvenes (entre 20 y 40 años) y los mayores (más de 40 años). Los adultos jóvenes están influidos en mayor grado por la necesidad y preferencias de uso de las tarjetas de crédito y también por los cajeros automáticos y tarjetas de débito. Tal como se esperaba, dada su relativa juventud, también están más influidos por sus padres para no cancelar cuentas. El grupo de mayor edad está más influido por la obtención de unos buenos intereses, el aprovechar las fortalezas de cada entidad, la reducción del riesgo y la opinión de amigos. No existen diferencias significativas en el número de servicios empleados.

Los datos comparativos según estado civil están contenidos también en el cuadro 2. Los solteros se ven más influidos por la comodidad que por aprovechar las ventajas relativas de cada entidad. También están más influidos por la necesidad de abrir una cuenta para obtener una tarjeta de crédito.

Aparentemente, los solteros exhiben un comportamiento de búsqueda de independencia. Esta afirmación se apoya en la importancia que otorgan a la necesidad de abrir cuentas para tener acceso a más cajeros automáticos y conseguir una o más tarjetas de crédito.

No hay ninguna diferencia significativa en cuanto al número de servicios utilizados por estos dos grupos.

Para estudiar las diferencias debidas a los ingresos, los entrevistados fueron divididos en dos grupos, altos ingresos y bajos ingresos, basándonos en un punto de corte arbitrario de 500.000 ptas. de ingresos mensuales. Los resultados de la comparación de medias se muestran en el cuadro 2. El grupo de mayores ingresos está más influido por la necesidad de tener más sucursales a disposición que el grupo de menores ingresos. También están más preocupados por la disponibilidad de crédito y por la idea general de que la mayoría de las personas utilizan más de una entidad. Finalmente, también están influidos en mayor grado por aprovechar las amistades que puedan tener en las distintas entidades. Como el grupo de menores ingresos tiende a incluir a muchos jóvenes y solteros, la influencia de los padres, en términos de no cancelar cuentas que estos abrieron

cuando los entrevistados eran niños, es puntuada como más importante.

El grupo de mayores ingresos utiliza como media más servicios que el grupo de menores ingresos (3,4 contra 2,8, $p=0,004$).

Las personas con un mayor nivel de formación están más preocupadas por la necesidad de diversificar para reducir el riesgo, la profesionalidad relativa de los bancos y la percepción general de que la mayoría de las personas utiliza más de una entidad. El cuadro 2 también revela que las personas más formadas, con mayor probabilidad jóvenes, están más influidas por sus padres en términos de no cancelar cuentas que éstos abrieran.

Los entrevistados con mayores niveles de formación también utilizan más servicios, como media, que el grupo con menores niveles de formación (3,7 contra 2,9, $p=0,005$).

CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Este estudio proporciona pruebas de que la polibancarización en España está ampliamente difundida y no está confinada en los segmentos de mayores ingresos. En España la norma es usar varias entidades para la gestión de los asuntos financieros personales.

El público tiene conocimiento de que hay algunas entidades que ofrecen mejores servicios que otras y está dispuesto a mantener abiertas varias cuentas bancarias para aprovecharse de las ventajas relativas de cada una. Dos fortalezas relativamente importantes son la profesionalidad y la empatía del personal de las entidades. La realidad es que, mientras se intensifica la competencia en el sector financiero, algunos bancos se diferencian gracias a un servicio al cliente mejorado. Hoy en día los consumidores utilizan esta dimensión como criterio de selección de entidades con las que trabajar.

Otra razón importante para usar los servicios de varias entidades es la comodidad. Dada la creciente importancia del tiempo en la sociedad moderna, el atributo de la comodidad (medida como el número de sucursales y cajeros automáticos a disposición del cliente) es un factor decisivo.

La reducción del riesgo (tanto social como fi-

nanciero) es también un determinante clave de la utilización de múltiples bancos. Parece que la mayoría de las personas perciben que puede reducir el riesgo mediante la estrategia de diversificación de proveedores financieros, la transferencia de fondos de una entidad a otra para aprovechar los mejores intereses y la adaptación a las normas de grupo.

Las comparaciones demográficas realizadas apoyan la hipótesis presentada al principio de este trabajo: existen características demográficas que ayudan a determinar la importancia relativa de los factores que influyen en el uso de varias entidades a un tiempo. Aunque que el sexo y la edad proporcionan el mayor número de diferencias estadísticamente significativas entre los factores que influyen en la decisión de elección de entidades con las que trabajar, el estado civil, los ingresos y el nivel de escolarización también producen diferencias significativas.

Finalmente, los directivos financieros pueden utilizar estos resultados como ayuda en el diseño de las estrategias de marketing hacia segmentos particulares de clientes. Este estudio sugiere que los clientes polibancarios están influidos por seis factores diferentes. Se pueden entrever estrategias promocionales que diferencien a las entidades a lo largo de una combinación de estos factores. Los resultados de este trabajo también pueden ser utilizados para diseñar campañas dirigidas a la satisfacción de las necesidades de segmentos particulares de clientes, como hombres versus mujeres, o jóvenes versus mayores. Por ejemplo, los resultados indican que los jóvenes usan varios bancos para aumentar el número de cajeros automáticos disponibles. Se podría dirigir una campaña de medios a este segmento de clientes centrada en el número y comodidad de los cajeros automáticos de una determinada entidad.

Debido a la escasa atención prestada al comportamiento polibancario dentro de la literatura de marketing y en especial dentro de la española, este estudio puede ser visto como parte de los cimientos del trabajo futuro, más detallado, sobre esta área de comportamiento no estudiado hasta la fecha. El contraste de este estudio en otros mercados puede permitir a los investigadores determinar si éste es un fenómeno trascendente.

Una opción para investigaciones futuras po-

CUADRO 2
DIFERENCIAS DEBIDAS AL SEXO, EDAD, ESTADO CIVIL, INGRESOS Y FORMACIÓN

ORDEN	ITEM	SEXO	EDAD	R.C.	INGRESOS	FORMACIÓN
1	Es normal trabajar con varias entidades.....				0,041	0,061
2	Algunas entidades son más profesionales que otras.....	0,087				0,097
3	Para incrementar las sucursales a disposición.....	0,064			0,050	
4	Algunas entidades son más amistosas que otras.....					
5	Requisito de la empresa para abonar el sueldo.....					
6	Unos bancos tienen mejores productos que otros.....		0,058	0,028		
7	Para aprovechar el hecho de que algunos bancos son mejores que otros en ciertos servicios.....		0,019			
8	Para pagar matrículas escolares.....					
9	Para aumentar el número de cajeros automáticos a disposición.....		0,083	0,041		
10	Porque las entidades ofrecen distintos tipos de interés por diferentes cuentas.....	0,086				
11	Creo que la diversificación reduce el riesgo.....	0,000				0,062
12	Nunca tuve la intención de utilizar más de un banco, simplemente ocurrió.....				0,063	
13	Para tener una mezcla de grandes bancos y pequeños bancos.....	0,019				
14	La gente con éxito usa más de un banco.....					
15	Para tener una mezcla de bancos cuyos activos estén en distintos países.....					
16	Me gusta tener muchas tarjetas de cajero.....		0,002			
17	Estoy preocupado por la seguridad de los depósitos bancarios, por eso diversifico la inversión.....	0,043	0,043			
18	Transfiero dinero de entidad en entidad para conseguir el mejor interés posible.....					
19	Usar varios bancos me hace sentir importante.....					
20	Utilizar más de una entidad aumenta el crédito disponible.....	0,000			0,101	
21	Antes de casarnos utilizábamos distintas entidades y nunca las hemos refundido..					
22	Para conseguir una tarjeta de crédito.....	0,066	0,017	0,012		
23	Para reducir el riesgo de que un banco quiebre.....		0,057			
24	Me gusta tener muchas tarjetas de crédito.....		0,052			
25	Para aprovechar las promociones de las entidades al abrir una nueva cuenta.....					
26	Alguna cuenta fue abierta por mis padres y nunca la cancelé.....	0,065	0,052	0,058	0,092	0,078
27	Te da prestigio usar más de una entidad.....					
28	La opinión de mi familia.....					
29-30	Para aprovechar los contactos que tengo en cada entidad.....				0,083	
29-30	La opinión de mis compañeros de trabajo.....	0,028				
31	La opinión de un amigo.....		0,087			
32	Algunas de las cuentas se abrieron para contentar a un amigo en alguna entidad...					
33	Mis amigos piensan que es buena idea usar más de un banco.....					
34	Abrí una nueva cuenta porque tuve problemas con mi anterior entidad.....					
35	Mis padres piensan que es buena idea usar más de un banco.....					

Nota: Probabilidades en el test t de Student.

dría ser el análisis de cómo la banca ha adaptado sus estrategias de mercado para adecuarse a esta práctica polibancaria. Sería interesante descubrir si las distintas entidades buscan la explotación de este fenómeno de manera intencional en sus estrategias de posicionamiento... y, si lo hacen, la investigación futura podría estudiar el éxito relativo de las campañas diseñadas con este objetivo.

Otro proyecto podría ser medir el nivel de disfrute asociado con la utilización de los servicios bancarios. Dada la creciente importancia de este sector en la sociedad, tanto desde el punto de vista de los empleos que produce, como desde el interés cada vez mayor que despierta entre el público en general, las experiencias relacionadas con los servicios bancarios deberían ser una experiencia placentera en sí misma.

NOTA

- (*) Facultad CC. Empresariales, Universidad de Vigo.
- (1) Banco de España, Boletín Estadístico 2002.

BIBLIOGRAFÍA

- Anderson, W.T. Jr., Cox, E.P. y Fulcher, D.G. (1976), "Bank Selection Decisions and Market Segmentation" *Journal of Marketing*, vol. 40, January, pp. 40-45.
- Brandt, J.M. (1980), "A Perceptual Model for the Procurement of Consumer Attitudes Towards Commercial Banks", tesis doctoral sin publicar, Universidad de Colorado del Norte.
- Jain, A.K., Pinson, C. y Malhorta, N.K. (1987), "Customer Loyalty as a Construct in the Marketing of Banking Services" *International Journal of Bank Marketing*, vol. 5, no. 3, pp. 49-72.
- Krachenberg, A.R. (1963), "The Marketing of Services with Particular Reference to Commercial Bank Services", tesis doctoral sin publicar, Universidad de Michigan.
- Laroche, M. y Manning, T. (1984), "Consumer Brand Selection and Categorisation Processes: A Study of Bank Choice", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 2, no. 3, pp. 3-21.
- Laroche, M., Rosenblatt, J.A. y Manning, T. (1986), "Services Used and Factors Considered Important in Selecting a Bank: An Investigation across Diverse Demographic Segments", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 4, no. 1, pp. 35-55.
- Martenson, R. (1985), "Consumer Choice Criteria in Retail Bank Selection", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 3, no. 2, pp. 64-74.
- Reed, J.D. (1972), "Commercial Bank Selection: A Factor Analysis of the Determinants of Consumer Choice", tesis doctoral sin publicar, Universidad de Arkansas.
- Rowe, C.D. (1967), "New Resident Buying Behaviour Patterns and Social Class Membership as a Factor when Purchasing Selected Shopping Goods, Convenience Goods, and Services" tesis doctoral sin publicar, Universidad de Iowa.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

La fusión digital

Después de cinco años de guerra, con momentos más o menos álgidos, el presidente de Telefónica, César Alierta, y el del Grupo Prisa, Jesús de Polanco, llegaron a un acuerdo para fusionar sus filiales de televisión digital, Vía Digital, que chorreaba millones, y Canal Satélite Digital, también con números rojos. Con las dificultades financieras que atraviesa el sector (antes ya había caído Quiero TV), la necesidad de un proceso de concentración que permitiera sobrevivir al resto de los operadores se imponía, siempre que no perjudicase a los consumidores.

Con esta operación se crea la operadora líder en España, con más de 2,5 millones de clientes y unas ventas de 1.300 millones de euros. Para materializar la fusión, Sogecable llevará a cabo una ampliación del capital social (como máximo del 23 por 100) destinada a los accionistas de Vía Digital, y se hará cargo de la deuda de la filial de Telefónica, hasta un máximo de poco más de 600 millones de euros.

Con esta unión se puede lograr un importante ahorro de costes, y la nueva plataforma se hará con la práctica totalidad del mercado de la televisión de pago en España, aunque, a corto plazo, se puede producir una posición de situación dominante, ya que no tendrá competencia alguna. Podría ocurrir, como en Italia con Telepiù y Stream, que el Servicio de la competencia y, en su caso, el Tribunal, pongan condiciones restrictivas a la fusión de las dos plataformas españolas (este hecho ha propiciado la renuncia de Vivendi y Canal Plus de Francia a la concentración prevista en el país vecino).

El recibimiento del acuerdo en Bolsa fue espectacular, pero poco a poco se fue enfriando y las cotizaciones de Prisa y Sogecable volvieron a sus niveles discretos, ya que las sinergias de la fusión no llegarán antes de 2004.

A la hora de escribir esta crónica la integración de Vía Digital y Canal Satélite está pendiente del dictamen de las autoridades de Competencia de la Comisión Europea, porque al afectar a intereses comunitarios (por los socios y por el volumen de negocio —250 millones de euros—) se ha tenido que someter a esta última instancia, aparte del informe de los servicios de Defensa de la Competencia del Ministerio de Economía que tienen que velar por los intereses de los consumidores.

El ministro de Fomento, que cuando fue vicepresidente de Gobierno propició la creación de esta plataforma para contrarrestar la agresividad del Grupo Prisa contra el Ejecutivo, ha insistido en que la nueva plataforma resultante de la fusión "debe respetar la pluralidad de contenidos". Veremos cómo devienen los acontecimientos y, mientras, se prepara la modificación de la Ley de TV Privada para evitar incompatibilidades de Telefónica.

Un megagrupo de verdad

Otra fusión polémica, por su envergadura y por la forma de producirse, es la de Dragados, cuyo 23 por 100 del capital ha sido comprado por sorpresa por la constructora ACS, dentro de la campaña de venta de activos que está llevando el BSCH que preside Emilio Botín, entre otras cosas, para hacer numerario con que encarar el impacto de la crisis argentina en sus filiales bancarias en aquel país. Con esta compra, que por su porcentaje no obliga a una OPA en regla a la empresa que preside Florentino Pérez, este megagrupo se convertiría en el tercer constructor europeo, con una cifra de facturación conjunta de unos 15.000 millones de pesetas.

Por razones parecidas a la anterior compraventa comentada, también tendrán que intervenir las autoridades de defensa de la competencia, española y comunitaria. Pero lo curioso es

que en este caso el ministro de Fomento, Francisco Álvarez-Cascos, cree que esta concentración, como la nueva de Acesa (La Caixa) y Aurea (Dragados) en autopistas, no afecta a la libre competencia en la concesión de obras públicas. Para él, con estas integraciones se crean grupos muy potentes en un mercado que es en sí mismo abierto. La opinión de Cascos difiere de la expresada por el secretario general de Política Económica, Luis de Guindos, quien ve como un peligro para la libre competencia estas concentraciones de tanta potencia.

La certificación crece

La Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR) facturó 43,5 millones de euros en 2001, lo que supone un incremento del 14 por 100 con respecto al ejercicio anterior, según explicó su presidente, Manuel López Cachero, en la Asamblea General celebrada a primeros de mayo. Además, durante este ejercicio ha superado los 10.000 certificados de sistemas, cifra que le mantiene en la primera posición de las entidades de certificación que operan en y desde España.

La certificación de sistemas de gestión de calidad según la norma UNE-EN ISO 9000 ha sobrepasado los 9.600 certificados, con un aumento del 27 por 100 con relación al año anterior, y las de sistemas de gestión medioambiental, según la norma UNE-EN ISO 14000 ha superado los 11.000 certificados, con un incremento del 60 por 100.

Pero quizás lo más llamativo es que 2001 ha sido el año de la internacionalización de las actividades de AENOR, no sólo porque ha otorgado 600 certificados a empresas situadas fuera de nuestras fronteras, sino por la constitución de Aenor Internacional, S.A., cuyo capital en su totalidad pertenece a Aenor, que, a su vez, ha constituido Aenor Chile y en fecha próxima creará Aenor Italia, ya que está trabajando mucho en el país de los Apeninos. Recordemos también que esta entidad tiene en Méjico otro centro operativo y que trabaja en la apertura de nuevas sedes en el extranjero.

Papelería et alter

El sector de la papelería, escritorio y dibujo puede ser un sector productivo modesto y heterogéneo debido a su diversidad tecnológica, su dispersión geográfica y el conflicto de intereses

que siempre ha existido entre fabricantes, importadores, mayoristas y minoristas, pero en los últimos tiempos está logrando un cierto espíritu corporativo que le va a permitir no sólo contar con la debida representación sectorial sino también promover estudios y acciones colectivas que impulsen su desarrollo.

Estas empresas, agrupadas en la patronal Propaper, mueven una cifra de negocios de 900.000 millones de pesetas y dan trabajo a 38.000 personas directamente, a las que habría que sumar las inducidas. También ha impulsado un ambicioso plan de ayuda a la exportación en colaboración con el ICEX durante estos últimos tres años y coorganiza DIPA, la Feria del sector que tiene lugar en Valencia, como única asociación representativa.

En cuanto a la exportación, una veintena de empresas ha apostado fuertemente por ella, operando en los países comunitarios y en otros, entre ellos los aspirantes al ingreso en la Unión Europea, como Hungría.

Malos tiempos para las petroleras

Si el ejercicio pasado fue muy duro para las compañías petroleras, con recortes de beneficios y descensos en sus cotizaciones bursátiles, 2002 no está yendo mejor, y los resultados del primer trimestre registran caídas medias del 50 por 100, debido a la baja cotización del gas y del crudo que, lógicamente, reduce sus márgenes operativos.

Esto les ha ocurrido a las grandes mundiales, empezando por Royal Dutch Shell, Exxon y Chevron Texaco, y también ha alcanzado al grupo Repsol YPF, especialmente afectado por la crisis argentina y la devaluación del peso, y cuyo beneficio neto en el primer trimestre ha descendido de los 700 millones de euros del año pasado a los 442 millones de éste, lo que representa un 36,5 por 100.

Este descenso, que estaba previsto, no ha sido paliado en Bolsa con el anuncio de que Repsol YPF y Gas Natural crearán una sociedad para vender gas en todo el mundo y reorganizarán sus activos para crecer en los mercados de la electricidad y del gas, sobre todo cuando, poco después, y por sorpresa, la primera ha vendido un 23 por 100 de la segunda, para reducir su deuda en 4.900 millones de euros. Esta operación ha venido propiciada por La Caixa

que, con el BBVA, forman el *núcleo duro* de accionistas de la empresa que preside Alfonso Cortina, quien se oponía a la venta.

Las explicaciones que presentaban la operación como una terapia de choque para aliviar su posición financiera no han convencido a las agencias internacionales de calificación de riesgos y revelan un malestar en la cúpula ejecutiva de la petrolera, para quien se busca un consejero delegado, ya que el inicial propuesto por Cortina (un hombre de la casa), no ha sido aceptado por los principales accionistas citados.

Se estima que si la cuestión era "hacer caja", Repsol contaba con otros activos, como Enagas o CLH, que podría haber vendido sin problemas. Pero aquí la beneficiada ha sido La Caixa, quien, quizás aprovechando los problemas fiscales de los consejeros del BBVA, incluido el propio Cortina, se queda como principal accionista y vuelve a tener un mayor poder en la sociedad gasista –un 26 por 100 La Caixa y un 24 por 100 Repsol YPF–, algo que perdió hace tres años, por una maniobra de este ejecutivo. En la nueva situación, Antonio Brufau, presidente de Gas Natural, vuelve a cortar la baraja, pero ha prometido seguir con aquellos planes.

Después de la OPV de Enagas, obligada por la liberalización de este sector, el grupo Gas Natural, que este año cumple el décimo aniversario de su creación y ha aumentado su dividendo por acción, prevé mantener un 35 por 100 de participación en esta compañía, que espera continúe desarrollando la red de transporte.

El mapa eléctrico

La repentina muerte de Victoriano Reinoso, que llevaba un par de meses de presidente de Unión Fenosa; la despedida de Rodolfo Martín Villa de la presidencia de Endesa, después de cinco años, y su relevo por Manuel Pizarro; el casi primer año de un consejero delegado nuevo en Iberdrola, donde el incombustible Iñigo de Oriol no termina de irse; el crecimiento de Hidrocantábrico; los primeros pasos del grupo italiano Enel en Viesgo e, incluso, la irrupción de Gas Natural en el sector, revelan que el mercado eléctrico español comienza a cambiar poco a poco y que se está configurando una nueva estructuración del mismo, aunque falte la planificación de la Administración, de cara a su progresiva liberalización a escala europea y a

un Mercado Ibérico de la Electricidad que tiene que entrar en funcionamiento el próximo 1 de enero, según el protocolo firmado por España y Portugal en noviembre pasado.

Esto sin tener en cuenta el necesario aumento de las interconexiones eléctricas para que, con permiso de Francia, dejemos de ser una isla, y, sobre todo, la reapertura inevitable del debate sobre la energía nuclear, que, para muchas autoridades, como la comisaria europea de Energía, Loyola de Palacio, es la única forma de cumplir con la reducción de las emisiones establecida en el controvertido Protocolo de Kioto, suscrito por la Unión Europea.

Además, la convergencia del gas y la electricidad ha abierto una dura pugna entre petroleras y compañías eléctricas en la batalla por producir kilovatios con gas, que es el camino, vía centrales de ciclo combinado, que están utilizando las empresas para aumentar su capacidad de producción y hacer frente a los incrementos de la demanda (un 4,3 por 100 de 1 de enero a 31 de mayo) en un año que, pluviométricamente, no ha sido nada favorable, y evitar los apagones registrados el verano pasado. Incidentes que, contra lo que pueda pensarse, no sólo afectan al turismo, sino también al sector industrial, como ha denunciado el presidente de Acerinox, para la que las interrupciones del suministro eléctrico han ocasionado unas pérdidas que superan los 3,6 millones de euros.

Confianza

La multinacional norteamericana General Electric (GE), la primera empresa del mundo, a través del presidente y consejero delegado para Europa, el italiano Nani Becalli, que ha estado en España, ha confirmado que la planta de Cartagena se convertirá a corto plazo en la mayor inversión de GE fuera de Estados Unidos. La compañía, fundada por Thomas Edison en 1892 y que tiene negocios de muchos tipos –desde industriales a servicios financieros–, ha invertido en España en los últimos cinco años un total de más de 1.400 millones de euros.

En 2001 las ventas totales de GE en España alcanzaron 1.700 millones de dólares y la contribución más importante procede de General Plastics, cuyo principal centro productivo está en Cartagena, que ahora está ampliando para duplicar su capacidad de fabricación de policarbonato.

Sin embargo, según el máximo responsable de GE en Europa, están interesados en el mercado financiero español que, en su opinión, se encuentra en ebullición y va a presentar importantes oportunidades. Actualmente, GE tiene participaciones accionariales en empresas de sectores tan diferentes como Vallehermoso y Ono.

Velocidad alta

Con discreción, pero con la eficacia que le corresponde, el ente Gestor de Infraestructuras Ferroviarias (GIF) tutelado por el Ministerio de Fomento, está construyendo varias líneas de alta velocidad, entre las que sobresale el AVE Madrid-Zaragoza-Barcelona-Frontera francesa. Precisamente, este verano se harán las pruebas definitivas de su primer tramo, Madrid-Zaragoza-Lleida, que entrará en servicio a finales de este año, poniendo la Cibeles a una hora y cuarto de Zaragoza.

El año pasado el GIF, que preside Juan Car-

los Barrón, invirtió 235.000 millones de pesetas y para este ejercicio tiene un presupuesto de 460.000 millones de pesetas, entre los que se contabilizan los fondos procedentes de la Unión Europea (de Cohesión, Feder y RTE).

Aparte de este encargo, el primero y el más gordo, tiene el acceso ferroviario al Norte/Noroeste, que comprende Madrid-Segovia-Valladolid-Medina del Campo; el acceso Córdoba-Málaga; el corredor a Levante y Mediterráneo, etc. En definitiva, se trata de, siguiendo la directiva comunitaria, diseñar un nuevo tren, una nueva red de líneas de alta velocidad para el tren del siglo XXI, superpuesta a la red convencional existente, que permita descongestionar la carretera y, sobre todo, el transporte aéreo para largas distancias. Por poner un ejemplo, el famoso puente aéreo Madrid-Barcelona, que actualmente copa el 65 por 100 del transporte entre ambas capitales, bajará a un 45 por 100, mientras que el ferrocarril, que está en el 8 por 100, se prevé que alcance el 33 por 100.

Punto de Vista

LA NUEVA REFORMA FISCAL

ENTREVISTA A MANUEL LAGARES, PRESIDENTE DE LA COMISIÓN PARA LA REFORMA DEL IRPF

Por Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 28 de enero de 2002 se constituyó la Comisión para la reforma del IRPF bajo la presidencia de Manuel Lagares Calvo, catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Alcalá de Henares. Esta Comisión, que contó para su trabajo con la ayuda de diferentes organismos, presentó el pasado 3 de abril su documentado Informe al Ministro de Hacienda.

Cuadernos de Información Económica ha tenido la oportunidad de entrevistar al Presidente de dicha Comisión, Manuel Lagares, quien explica a nuestros lectores las principales características de la reforma, en el bien entendido de que el centenar de propuestas que recoge el Informe son independientes del contenido concreto del Proyecto de Ley aprobado por el Gobierno, aunque en muchos aspectos éste se inspire en aquél.

P.- ¿Es una nueva reforma o la continuación de la que aprobó la Ley 40/1998? Oportunidad y justificación.

R.- Es evidente que la nueva reforma del IRPF constituye una segunda parte de la reforma de 1998, cuya Comisión preparatoria también tuvo el honor de presidir. La nueva reforma, en buena medida, prosigue y profundiza

el camino y las soluciones que había iniciado la reforma de 1998.

En ella se estableció, en primer término, una nueva estructura del IRPF, fundamentada en dos aspectos esenciales: el primero, considerar la capacidad de pago del contribuyente como núcleo central del impuesto, de forma que el objeto del gravamen fuese la renta total disponible a efectos fiscales, medida a través de la renta fiscal total una vez disminuida en los mínimos personales y familiares, que entonces también se establecieron; el segundo, la supresión de muchas de las deducciones que se habían ido acumulando en el impuesto.

En segundo lugar, la reforma de 1998 aplicó un criterio especial de gravamen para las ganancias patrimoniales, articulado en torno a otros dos principios básicos: por una parte, se restringió extraordinariamente el concepto de ganancia patrimonial, que antes era muy extenso; por otra, se rompió con la idea de una base unitaria para hacer tributar las ganancias patrimoniales de forma distinta a los rendimientos y dentro de una base especial a la que se aplicaba un tipo único de gravamen, como en la mayor parte de los países de nuestro entorno.

Y, finalmente, la reforma de 1998 –la primera reforma profunda del Impuesto sobre la renta desde 1978– se fundamentó en otra idea también nueva por entonces: que se podía recaudar más reduciendo las tarifas del impuesto que aumentándolas.

Estos eran los pilares en los que se fundamentaba la reforma de 1998. Y estos mismos pilares son los que se han utilizado para proseguir ahora la reforma, avanzando en ámbitos que no se habían podido atender adecuadamente en la anterior. Por ejemplo, la reducción de tarifas no se pudo hacer en toda su extensión en 1998 por motivos de exigencias presupuestarias, ya que en aquel entonces España estaba intentando no superar el límite del 3 por 100 de déficit público fijado como requisito por el Tratado de Maastricht. Igual ocurrió con los mínimos de exención personales y familiares que, si bien se establecieron con arreglo a los consumos básicos de las familias españolas en aquellos momentos, no contemplaron en toda su extensión algunas circunstancias especiales, tales como las que afectan a las personas de mayor edad y a los discapacitados. En segundo lugar, con la reforma actual se pretende avanzar también en otro aspecto importante que había quedado algo olvidado en 1998: una mayor neutralidad de la fiscalidad sobre el ahorro, aspecto que la OCDE resaltó en su informe de 2000, aunque reconociendo al mismo tiempo que la reforma de 1998 había avanzado ya bastante en ese terreno.

P.- La situación coyuntural ¿es suficientemente buena para esta nueva reforma?

R.-Para contestar a esta pregunta quizás haya que recordar que la primera reforma se estudió por la Comisión de entonces a lo largo de 1997, se discutió en las Cortes en 1998, se aprobó a finales de este año y entró en vigor a principios de 1999. Cuando se preparaba esa reforma era precisamente cuando se estaba iniciando la crisis asiática, que afectó a la economía mundial a lo largo de 1998 haciéndole perder bastante empuje. No cabe duda que la reforma de 1998 fue oportuna porque, al disminuir el IRPF, aumentó la renta disponible de los consumidores españoles en el momento adecuado, haciendo que nuestra economía se recuperase con fuerza a lo largo de 1999.

Ahora, en 2002, estamos pasando también por una situación coyunturalmente parecida a la de los años 1997 y 1998, pues toda la economía mundial está todavía sufriendo una desaceleración importante y quizás convenga también ahora aumentar de nuevo la renta disponible de los consumidores mediante una reducción del IRPF. Si la nueva reforma se pone en marcha a principios de 2003, el Banco

de España estima que podría aportar 0,5 puntos adicionales al crecimiento del PIB, lo que quizás genere unos 65.000 nuevos empleos en nuestro país.

P. El cumplimiento de aquella primera reforma, ¿fue eficaz?

R.- Según los análisis que se han hecho, los efectos económicos de aquella reforma fueron muy positivos e importantes, como demuestran los datos de las declaraciones de que dispone la Agencia Tributaria. La reducción de la cuota líquida del IRPF en 1999 hizo que el 5 por 100 de las rentas más bajas registrara una reducción impositiva del 88 por 100 y el 5 por 100 de las rentas más altas, de tan sólo un 13,6 por 100. Es decir, todos los contribuyentes redujeron sus pagos por el IRPF con la reforma de 1998, pero esa reducción fue mucho más importante para los contribuyentes con menores rentas, según las cifras que se derivan de los 14,5 millones de declaraciones presentadas.

El impacto de la reforma fue inicialmente de unos 807.000 millones de pesetas que se recaudaron de menos, pero la transferencia de esta renta hacia las familias generó un aumento del consumo y de la actividad económica, aumentando la recaudación por los restantes impuestos y por cotizaciones sociales, lo que vino a producir unos ingresos públicos adicionales de más de 263.000 millones de pesetas, con lo que el impacto recaudatorio neto fue realmente de poco más de 543.000 millones de pesetas, según los datos del Instituto de Estudios Fiscales y de la Agencia Tributaria. Y el impacto sobre el PIB se ha estimado en 0,5 décimas adicionales de crecimiento en 1999 y de 0,6 en 2000. Sobre el empleo, la reforma indujo a la creación de unos 150.000 nuevos puestos de trabajo.

En segundo lugar, la reforma mejoró la progresividad global del IRPF, haciendo que el índice de Kakwani, que en 1998 era de un 27 por 100, se elevase hasta un 31 por 100 en 1999, debido, sobre todo, a la reducción por mínimos personales y familiares. Este índice mide el grado de progresividad de un tributo.

Además, se disminuyeron los costes de cumplimiento, debido a la mayor simplificación que se introdujo en el impuesto. Según una encuesta llevada a término por encargo del Instituto de Estudios Fiscales y de la Agencia Tributaria, los contribuyentes pasaron de gastar un

promedio de 3 horas y media en cumplimentar su declaración a 2 horas y cuarto, lo que representó una importante reducción de los costes de cumplimiento del IRPF.

P.- El Proyecto de Ley que el Gobierno acaba de remitir a las Cortes ha recogido suficientemente las propuestas de la Comisión que preside?

R.- Creo que sí, salvo en unos pocos puntos, tales como una mayor reducción de los tramos de la tarifa (propugnábamos pasar de seis a cuatro) y ciertas propuestas relativas al tratamiento fiscal del ahorro a más de cinco años, que parece que se han quedado para más adelante.

P.- ¿En qué aspectos se profundiza más en esta reforma?

R.- Además de que la nueva reforma se efectúa para acelerar la convergencia real con la Unión Europea, acercando nuestros niveles de PIB por habitante a los de la Unión, se pretenden modificaciones fiscales que atiendan especialmente a los siguientes aspectos:

— Un tratamiento mejor de las familias, de los discapacitados y de las personas de edad más avanzada.

— Un tratamiento nuevo de algunas cuestiones relativas al trabajo, con apreciables mejoras en el tratamiento fiscal de las retribuciones salariales.

— Un mayor grado de neutralidad para la previsión y el ahorro a largo plazo, y, finalmente,

— Una reducción apreciable de tarifas y de tipos de gravamen.

En primer lugar, resultaba necesario mejorar el tratamiento fiscal de la familia, institución fundamental de nuestra sociedad cuyo entorno está cambiando con la incorporación de la mujer al mercado de trabajo, el descenso de la natalidad —pues una familia con 2 hijos ya se encuentra hoy claramente por encima de la media— y el envejecimiento progresivo de nuestra población, así como una mayor conciencia social acerca de la necesaria atención a los discapacitados. Y en esta línea de protección a la familia, a los mayores y a los discapacitados se ha propuesto una mejora de los mínimos persona-

les y familiar, así como la adecuación de los mismos a situaciones especiales (familias numerosas, situaciones de discapacidad o de edad avanzada), y una deducción adicional por maternidad para mujeres con hijos menores de tres años que trabajen fuera del hogar, entre otras.

El segundo punto que debía retocarse en el IRPF era el relativo al tratamiento fiscal de los rendimientos del trabajo, al tiempo que se introducía algún apoyo fiscal para lograr una mayor movilidad geográfica de este factor. Respecto a lo primero, las propuestas de la Comisión han consistido en recomendar una simplificación y ampliación de las reducciones que se aplican a los salarios y que esas sean mayores aún cuando se trate de trabajadores discapacitados. En cuanto a la movilidad, se ha propuesto la deducibilidad de los gastos por traslado de domicilio y un mejor tratamiento fiscal de la vivienda de alquiler —que apenas alcanza un 13,6 por 100 del parque actual de viviendas, pese al importante nivel de viviendas desocupadas—, de forma que el propietario obtenga un tratamiento fiscal más favorable la primera vez que alquile una vivienda. Como estímulo para facilitar la vuelta al trabajo de los que están en paro, la Comisión propuso, además, un incentivo equivalente a la parte del subsidio que se deja de percibir, aplicable alternativamente en el IRPF o en Seguridad Social, aunque el Gobierno, en su Proyecto de Ley, parece haber apostado por esta última opción.

P.-¿Se alcanza la deseada neutralidad de los rendimientos de los productos financieros?

R.- En cuanto a una mayor neutralidad en los productos de ahorro y sistemas de previsión a largo plazo, la Comisión proponía cuatro grandes grupos de medidas: el primero, orientado a lograr una mayor homogeneidad en el tratamiento fiscal del ahorro; el segundo, que no se limitasen las aportaciones a los planes de pensiones de empleo por parte de las empresas; el tercero, que se mejorase el tratamiento fiscal de las percepciones procedentes de los planes de pensiones que se perciben en forma de renta y, el cuarto y último, que se aumentase la movilidad de las inversiones. Estas propuestas venían a corregir un tratamiento fiscal muy heterogéneo que se venía dando en distintos ámbitos: la apreciable ventaja que existía a favor de las ganancias patrimoniales, la evidente complejidad

en el tratamiento fiscal de los seguros de vida y las importantes diferencias de tratamiento fiscal de los rendimientos según sus fuentes.

En cuanto al primer conjunto de propuestas se pretendía que, si el ahorro se mantuviese a largo plazo, su tratamiento fuese incluso más favorable que el que se aplicará a las ganancias patrimoniales. Para ello la Comisión propuso que, si el ahorro se colocaba a más de 5 años, sus rendimientos se redujesen a efectos fiscales al 30 por 100 de su cuantía, lo que significaba que quien fuese gravado por el tipo más alto de la tarifa (el 45 por 100) tendría una tributación efectiva del 13,5 por 100, inferior al 15 por 100 aplicable a las ganancias patrimoniales. El Gobierno no ha seguido esta recomendación pero, en todo caso, los rendimientos a más de dos años tributarán sólo por el 60 por 100 de su valor, con lo que quien sea gravado al 45 por 100 y obtenga rendimientos a más de dos años soportará un tipo efectivo mucho más reducido, concretamente del 27 por 100. Quien se encuentre situado, dada su baja renta, en el tipo inferior de la escala (15 por 100) soportará en este caso una carga efectiva de tan sólo el 9 por 100.

Por lo que se refiere a la supresión de los límites fiscales en las aportaciones empresariales a los planes de pensiones de empleo, lo que el Gobierno ha hecho es ampliar notablemente esos límites, con lo que el efecto que se conseguirá será bastante parecido a lo que propugnaba la Comisión. No parece que haya habido tanta suerte respecto a la propuesta que pretendía reducir la fiscalidad de las prestaciones procedentes de planes de pensiones percibidas en forma de renta, al menos por ahora.

En lo que se refiere a la tributación de los rendimientos de los contratos de seguros, su tratamiento también se ha simplificado y unificado. Y, además, proponíamos que los seguros, cumpliendo ciertos requisitos, se asimilasen a los planes de pensiones y el Gobierno así lo ha establecido en el Proyecto de Ley ampliando, de este modo, la competencia en los mercados financieros.

Pero, además, se podrá cambiar de fondo de inversión sin tributar por las ganancias patrimoniales generadas, lo que permitirá que los inversores comparen la calidad y el coste de gestión de tales fondos, moviéndose hacia aquellos que cobran menos o que consiguen mejores resultados, lo que conducirá también a mayores ni-

veles de competencia y aumentará la eficiencia de los gestores.

P. Rebajas de tarifas y tipos de gravamen

R. Hay que partir del hecho de que, después de un estudio riguroso y de una evaluación completa de los cambios en la distribución de la carga tributaria que se producirían, la Comisión ha rechazado radicalmente la posibilidad de que se aplique un impuesto lineal, debido a que más del 60 por 100 de los contribuyentes perderían fuertemente con ese cambio. Por ello, buscando soluciones viables, conforme a fórmulas internacionalmente admitidas, que garanticen una mejora global de la progresividad del impuesto y que tengan un coste recaudatorio compatible con la estabilidad presupuestaria, la Comisión ha propuesto la reducción de tramos en las tarifas, pasando de los seis actuales a tan sólo cuatro. Ha propuesto también bajar el tipo mínimo del 18 al 15 por 100 y el máximo del 48 al 45 por 100, para seguir una tendencia hacia el 40 por 100, *que es –añade el periodista– el prometido en su día por el partido gubernamental.*

Sobre la conveniencia de deflactar las tarifas por la inflación, mi opinión es contraria a esa deflactación, ya que supondría indiciar el impuesto, reduciendo su función de estabilizador automático en la economía española. No se olvide que, cuando la renta crece fuertemente porque crecen los precios o la demanda se dispara con demasiada intensidad, el IRPF recauda más que proporcionalmente debido a su progresividad, reduciendo en mayor grado la renta disponible de la familia, con lo que actúa como freno de la demanda evitando un crecimiento excesivo del PIB nominal. Cuando en una situación de depresión el crecimiento del PIB se desacelera o se hace negativo, el impuesto recauda también bastante menos debido a su progresividad, con lo que deja en mano de los ciudadanos una mayor renta disponible, lo que coadyuva a mantener el consumo evitando una mayor desaceleración del PIB. Por tanto, si cuando hay inflación reducimos las tarifas, estaríamos reduciendo la capacidad estabilizadora del IRPF. Por eso, quizás lo más adecuado sea actualizar los mínimos no en función de la inflación, sino periódicamente, cada 3 ó 4 años, en función de los cambios reales en los hábitos de consumo que detecte la Encuesta de Presupuestos Familiares que hace el Instituto Nacional de Estadística. No se debería, pues, revisar automáticamente las tarifas del IRPF,

sino ajustar el impuesto en función de esas variaciones en los patrones de consumo.

P. Otros aspectos de "su" reforma

R. La reforma no es mía sino del Gobierno. Otros aspectos que comprende son los relativos a la desaparición del régimen de transparencia fiscal, que se estableció en su día para evitar la elusión de la progresividad en el IRPF y que ahora resultaba especialmente gravoso para las sociedades de profesionales; la simplificación del impuesto y de su declaración; un ajuste amplio del sistema de módulos y la lucha contra el fraude fiscal, con una aplicación eficiente de los recursos personales y materiales.

P.- La renuncia de ingresos ¿puede suponer una disminución en las atenciones a las

necesidades sociales (sanidad, educación, etc.) de nuestro país?

R.- Rotundamente no. La reforma se ha proyectado para un impacto bruto máximo similar al de la reforma anterior y un coste recaudatorio neto mucho más reducido, pues una parte del impacto recaudatorio bruto de la reforma se recuperará por el incremento de la actividad económica y el consiguiente aumento de los ingresos. No van a desatenderse las necesidades sociales, ya que el coste recaudatorio está acotado y es plenamente asumible en condiciones de estabilidad presupuestaria.

Alfonso Tulla

INFORME DE LA COMISIÓN PARA LA REFORMA DEL IRPF: PRINCIPALES PROPUESTAS

Francisco Castellano Real

1. Introducción

Por Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda se constituyó una Comisión para continuar la reforma del IRPF a la que se le encomendó la tarea, según se indicaba expresamente en la misma, de "desarrollar las medidas contenidas en el Informe de la Comisión anterior, que deban incluirse en la segunda fase de la reforma del IRPF, así como otras que completen el Impuesto". En particular, esta Comisión deberá, al menos, presentar propuestas en relación con los siguientes aspectos:

- Mejorar el tratamiento fiscal de la familia y los discapacitados.
- Atenuar la denominada "brecha fiscal" en los rendimientos del trabajo y favorecer la movilidad de este factor.
- Establecer un tratamiento fiscal más neutral para los diferentes productos en que se materializa el ahorro a corto plazo, teniendo en cuenta la movilidad internacional de los capitales, y potenciar los sistemas de previsión y de ahorro a largo plazo.
- Reducir la tarifa del impuesto.
- Revisar el régimen de transparencia fiscal.
- Avanzar en la simplificación del impuesto y en la lucha contra el fraude fiscal."

En consecuencia, al constituirse una Comisión para continuar la reforma del IRPF el informe que debería ser elaborado tendría que ser considerado complementario del informe de la anterior Comisión para la reforma del IRPF del año 1998, y así se hizo constar explícitamente en el mismo.

Por ello, una de las primeras tareas que abordó la Comisión fue analizar los resultados de la reforma del IRPF de 1998 llegándose a la conclusión de que supuso importantes mejoras del impuesto derivadas especialmente de su nueva estructura, de la reducción de su tarifa, del sistema de mínimos a favor de los contribuyentes y de sus familias, del mejor tratamiento concedido a los rendimientos del trabajo, de las mayores cotas de neutralidad alcanzadas y de la notable simplificación introducida en su gestión.

Pero también constató la Comisión que la reforma llevada a cabo en 1998 no agotó en su formulación legal todas las posibilidades abiertas en su estudio previo por la Comisión encargada de ello ni cerró el camino para que, dentro de su estructura básica, pudieran darse nuevos pasos en la misma dirección.

Así mismo, habida cuenta del tiempo transcurrido desde la anterior reforma, la Comisión consideró conveniente analizar las innovaciones más positivas que se habían producido en estos últimos años en otros sistemas fiscales, que fundamentalmente giraron en torno a la protección de la familia y del trabajo y a la dualización del impuesto y la búsqueda de su neutralidad.

Especial atención prestó la Comisión al estudio del impuesto dual que puede definirse como un tributo que establece separadamente el gra-

vamen de todos los rendimientos del ahorro, habitualmente a un tipo fijo similar al del Impuesto sobre Sociedades, y el gravamen de los rendimientos del trabajo, que tributan a una tarifa progresiva de tipos más elevados y cuyo tipo mínimo equivale también al que se aplica a los rendimientos del capital. La Comisión analizó la estructura de este impuesto, los argumentos en los que se fundamenta y la experiencia de la imposición dual en Europa.

Por último, la Comisión consideró que el año 2002 era el momento coyuntural más adecuado para llevar a cabo la continuación de la reforma del IRPF, pues la entrada en vigor de la misma a principios de 2003 podría coadyuvar de modo importante a consolidar sobre bases mucho más firmes un proceso de recuperación económica que previsiblemente se habrá iniciado en la segunda mitad del presente año.

2. Principales propuestas de reforma

La Comisión consideró que la reforma del IRPF debía perseguir como objetivo esencial o finalidad última la de acrecentar un positivo papel del impuesto en el proceso de convergencia real de la economía española con la de los países más avanzados de Europa, para hacer posible así un mayor nivel de bienestar material en nuestro país, pero sin que el servicio a esa finalidad supusiera demérito para la necesaria equidad en el reparto formal de la carga impositiva.

Al objeto de hacer operativo el reseñado objetivo la Comisión eligió un conjunto de criterios sencillos de entender a los que deberían acomodarse las distintas propuestas de reforma, criterios que se resumen en los siguientes:

— Reducción de impuestos para todos, de modo que todas las propuestas de reforma articuladas conjuntamente —es decir, no aisladamente consideradas sino en su incidencia global sobre cada uno de los declarantes por el impuesto— debían conseguir que todos los contribuyentes del IRPF saliesen beneficiados en cuanto a la carga efectiva del impuesto después de la reforma respecto a la que hubiesen soportado en caso de no haberse producido la misma.

— Mayor progresividad global del impuesto, en el sentido de que el conjunto de propuestas de reforma debían conducir a una mayor pro-

gresividad del IRPF medida a través de los índices habituales de progresividad en la distribución de la carga tributaria.

— Mayor neutralidad frente a decisiones económicas, a cuyo efecto debían articularse propuestas que aumentasen la competencia, al eliminarse muchas de las restricciones fiscales que dificultan la movilidad del ahorro entre sus distintas colocaciones, y propiciasen un tratamiento fiscal más neutral del ahorro.

— Simplificación del impuesto, pues las propuestas de reforma debían en todo caso permitir una mayor simplificación del tributo.

— Impacto recaudatorio compatible con estabilidad, lo que significa que el coste recaudatorio efectivo de la reforma, una vez tenidos en cuenta tanto los aumentos de recaudación generados por el crecimiento de la actividad económica derivado de la propia reforma, como los que pudiesen originarse por una mejor gestión del tributo, debía poder ser absorbido sin mayores problemas respecto a las exigencias de la Ley de Estabilidad Presupuestaria.

De acuerdo con los criterios operativos reseñados las propuestas de la Comisión sobre la reforma del IRPF se centraron fundamentalmente en los aspectos que se analizan a continuación.

a) Apoyo fiscal a la familia y a los discapacitados

El reconocimiento de que la familia constituye la institución fundamental de estabilidad y calidad de vida de nuestra sociedad justifica plenamente el que se sitúe a la misma como eje fundamental de las políticas sociales. A este respecto, el "Plan Integral de Apoyo a la familia para el periodo 2001-2004" supone una intensificación en este proceso, presentando una estrategia integral de apoyo a la familia que pretende incrementar su calidad de vida, fomentar la sociedad intergeneracional y atender especialmente a las familias con alto riesgo social o en situaciones similares.

En este contexto de apoyo a la familia, la política fiscal ocupa un lugar relevante y por ello la Comisión propuso diversas medidas en los aspectos siguientes:

— Puesta al día del mínimo personal y fami-

liar. En relación con este tema la Comisión consideró que, en función de la información disponible, no parecía necesaria una revisión general de los mínimos personales y familiares, aunque al objeto de mejorar el grado de progresividad del tributo, corregir el inevitable retraso de los datos disponibles y dotar al impuesto de la necesaria estabilidad en el tiempo, la Comisión propuso que se ajustasen las cuantías generales del mínimo personal y familiar, con especial atención a los hijos pues su mínimo es el que ha podido quedar algo más desfasado.

— Reconocimiento especial a las familias numerosas. Respecto a las familias con tres o más hijos se constató que en estos casos el cuidado de los mismos obliga a contratar ayuda de otras personas y a la búsqueda de viviendas con mayores superficies, produciéndose saltos de escala en los gastos que reducen su capacidad económica. Por ello, la Comisión consideró que el mínimo familiar debería reflejar tal comportamiento en el gasto familiar y, en consecuencia, propuso que se aumentase el mínimo familiar en una cantidad apreciable cuando se alcanzase el tercer hijo.

— Mejora fiscal para discapacitados y personas mayores. Debido a los mayores consumos básicos que se originan en los discapacitados y personas mayores, la Comisión propuso que se revisasen las cuantías del mínimo personal y familiar actualmente vigentes. Así mismo, la Comisión consideró que debería aplicarse el mínimo familiar por ascendientes o descendientes discapacitados cuando el contribuyente demostrase adecuadamente el sustento del discapacitado y aunque no existiese convivencia entre el discapacitado y el contribuyente.

— Deducción por maternidad. Como medida más novedosa de apoyo a la familia la Comisión propuso que se estableciera una deducción a favor de todas las mujeres con hijos menores de tres años de edad respecto a los cuales no hubiese perdido su custodia. Esta deducción, a su vez, debería verse incrementada en su cuantía cuando las mujeres estuviesen efectivamente empleadas o desarrollasen una actividad económica fuera del hogar.

b) Impulso a la oferta de trabajo y a su movilidad

Como ya se ha indicado anteriormente, la Resolución de la Secretaría de Estado de Ha-

cienda por la que se creaba la nueva Comisión para continuar la reforma del IRPF contenía, entre otros, el mandato de que se propusieran medidas para "atenuar la denominada "brecha fiscal", en los rendimientos del trabajo y favorecer la movilidad de este factor", al tiempo que se desarrollasen medidas para aumentar la oferta de trabajo. A tal efecto, la Comisión propuso las siguientes medidas:

— Simplificación y ampliación de reducciones. Al objeto de disminuir la denominada "brecha fiscal" la Comisión propuso que se estableciera una reducción de los rendimientos del trabajo que minorase los valores netos de esos rendimientos en una cuantía fija e igual para todos los perceptores, cifrada de modo que no se perjudicara a ninguno de los actuales contribuyentes y que fuese compatible con el objetivo de un impacto recaudatorio que pudiese ser asumido sin graves riesgos para la estabilidad presupuestaria

— Menores obstáculos a la movilidad del trabajo. Este objetivo se pretendió conseguir a través de dos medidas: deducibilidad de los gastos por traslado de domicilio y mayor apoyo fiscal a la vivienda de alquiler. Respecto a la primera medida la Comisión propuso que se admitiese una deducibilidad limitada como gastos del trabajo a los originados por el traslado de residencia derivada del cambio en el lugar de trabajo y que no hubiesen sido compensados por el empleador. Y en cuanto a la segunda medida la Comisión propuso que el rendimiento derivado del alquiler por sus propietarios, directamente de una o dos viviendas como máximo, pudiese ser estimado mediante la aplicación de un coeficiente de gastos sobre los ingresos realmente obtenidos y cuando se tratase del alquiler de tres o más viviendas, el rendimiento se calcularía bajo la forma de actividad económica mediante los oportunos registros y conservación de justificantes.

— Incentivo para la vuelta al trabajo. Con la finalidad de evitar la denominada "trampa del desempleo" que consiste en la falta de estímulo para la búsqueda de un nuevo puesto de trabajo como consecuencia de que las prestaciones que se perciben por los desempleados son relativamente elevadas en relación con el salario neto que el desempleado recibiría en caso de volver al trabajo, la Comisión propuso el establecimiento de un incentivo especial, que no necesariamente tendría que incardinarse en el

ámbito del IRPF sino que podría consistir en una prestación concedida en el ámbito de la Seguridad Social y por la vía del gasto, equivalente a parte del subsidio que se dejaría de percibir, para conseguir un mayor deseo o interés en la vuelta al trabajo por parte de quienes hoy estarían en desempleo percibiendo un subsidio.

c) Neutralidad para la previsión y el ahorro a largo plazo

Otro de los temas de reforma del IRPF planteado por la Resolución de la Secretaría de Estado fue el relativo a la consecución de un mayor grado de neutralidad fiscal frente a los diversos productos de ahorro y el mejor desarrollo de los sistemas de previsión y de ahorro a largo plazo. Por ello, las cuestiones sobre neutralidad fiscal en los productos en que se materializa el ahorro y la tributación aplicable a los sistemas de previsión y ahorro a largo plazo constituyeron una parte esencial de los debates de la Comisión y esta especial atención se refleja en la extensión que se le dedica en el informe finalmente elaborado, que analiza con gran profundidad la estructura y justificación del denominado sistema de imposición dual y su configuración en la realidad de algunos sistemas fiscales europeos.

En relación con este importante tema los criterios que mantuvo la Comisión fueron los siguientes:

— No debería establecerse en estos momentos, debido a importantes razones de equidad formal y al cuantioso número de contribuyentes que resultarían directamente perjudicados con tal reforma, la tributación de las rentas del capital mediante el sistema dual de imposición ni tampoco los rendimientos del capital mobiliario a largo plazo mediante un tipo fijo único de gravamen coincidente con el mínimo de la escala global de gravamen del IRPF.

— Debería mantenerse el sistema actual de tributación de los dividendos en el IRPF, dado el elevado número de contribuyentes, pertenecientes a los tramos inferiores de la distribución de la renta, que resultarían perjudicados si se eligiese la alternativa de gravar a los dividendos al mismo tipo fijo que se aplicase a la base especial del mismo. Y simplemente como posibilidad se planteó la sustitución del actual sistema por

otro más sencillo a través de una deducción en la cuota.

— Debería mantenerse, a efectos de la definición de los rendimientos a largo plazo, el plazo mínimo de dos años en la generación de tales rendimientos, cualquiera que fuese la naturaleza de éstos.

— Todos los rendimientos a largo plazo, sin excepción alguna y cualquiera que fuese su naturaleza, deberían integrarse en la base imponible general previa reducción de su importe a través de dos coeficientes. Un coeficiente mínimo de reducción del 40 por 100 que se aplicaría cuando el rendimiento se hubiese generado en un periodo superior a dos años, así como a los rendimientos obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, practicándose una reducción máxima del 70 por 100 cuando el rendimiento se hubiese generado en un periodo superior a cinco años.

— Debería mantenerse el actual tipo del 18 por 100 sobre las ganancias patrimoniales a largo plazo, salvo que el tipo marginal más reducido de la tarifa fuese inferior, en cuyo caso, y siempre que las posibilidades presupuestarias lo permitiesen, deberían igualarse ambos tipos, tributando las ganancias patrimoniales a largo plazo por el tipo inferior de la escala.

— Deberían reducirse los porcentajes de retención y ampliarse los supuestos de excepción de la obligación de retener, habida cuenta del nivel de información tan elevado que tiene hoy ya a su disposición la Administración tributaria.

— Por último, deberían eliminarse las trabas fiscales que actualmente dificultan la movilidad entre las posiciones que los inversores mantienen en los fondos de inversión a cuyo efecto el mero cambio de tales posiciones hacia colocaciones en otros fondos, cualquiera que fuese la naturaleza de los mismos y sin que el producto liquidado de la inversión se encontrase en ningún momento a disposición de su titular, no debería generar ganancias o pérdidas patrimoniales.

d) Reducción de tarifas y tipos de gravamen

Es preciso advertir que la Comisión no hizo propuestas de tarifas propiamente dichas porque consideró, al igual que ocurrió en la anterior

Comisión de 1998, que la definición concreta de las mismas corresponde al legislador y su propuesta al Gobierno. No obstante, como la Comisión recibió un mandato específico de pronunciarse acerca de la reducción de las tarifas de IRPF no renunció a hacerlo y por ello propugnó los principios y criterios que deberían informar el cálculo de tales tarifas.

A tales efectos, la Comisión consideró que las tarifas deberían conjugar tres principios básicos: de una parte, el principio de suficiencia, garantizando que la reforma no supusiera un impacto presupuestario neto que no pudiese ser asumido por unos Presupuestos que aspirasen a mantener como criterio esencial el de servicio a la estabilidad económica; de otra, el principio de generalización de sus beneficios para todos los contribuyentes, de modo que se lograra la máxima difusión de la reducción del impuesto entre toda la población desde el momento de su entrada en vigor; finalmente, el principio de protección a las rentas reducidas, de modo que la reducción de la carga fiscal afectase de inmediato, positiva y significativamente, al colectivo de contribuyentes de rentas más bajas y a aquellos cuyos ingresos procedan del trabajo.

Conforme a los reseñados principios las propuestas de la Comisión fueron las siguientes:

— Como la determinación del tipo marginal mínimo había de conseguir que desde el primer momento disminuyese la carga efectiva que fuese a soportar la población que se situase en el primer tramo de la tarifa, la Comisión consideró que el tipo mínimo global del impuesto debería establecerse en el 15 por 100. Asimismo, el tipo del gravamen de la base especial del impuesto, que recoge el gravamen de las ganancias y pérdidas patrimoniales a largo plazo, también se debería fijar, como antes se indicó, en el 15 por 100.

— El tipo global máximo de gravamen contenido en la tarifa no debería ser superior al 45 por 100, debería aproximarse en breve plazo al 42 por 100 para no perder posiciones respecto a otros importantes países de la Unión Europea y debería tomar como tipo de referencia a más largo plazo el 40 por 100 para otras posibles reducciones posteriores.

— Por último, la Comisión analizó la posibilidad de reducir el número de tramos de la tarifa,

combinado con el nuevo tipo máximo y el nuevo tipo mínimo y con las restantes modificaciones propuestas y como fruto de esos análisis conjuntos consideró que las soluciones más adecuadas, a su juicio, son las que contemplaban una tarifa general del IRPF articulada mediante una estructura de cuatro tramos frente a la actual de seis.

e) Otros aspectos de la reforma

Aunque las anteriores propuestas constituyen las principales medidas de reforma del IRPF, la Comisión abordó otras cuestiones respecto de las que propuso lo siguiente:

— La supresión del régimen de transparencia fiscal en su configuración actual. Esta supresión debería combinarse con la creación, en el Impuesto sobre Sociedades —y destinado exclusivamente a las de cartera y de mera tenencia de bienes— de un régimen especial que aproximase su tributación a la del IRPF en lo relativo a la deducibilidad de determinados gastos y a los tipos de gravamen aplicables.

— La Comisión consideró que la imputación de rentas inmobiliarias que perdura en la Ley 40/1998 no se aviene adecuadamente al principio de la renta realizada que inspira el actual IRPF y por ello propuso la supresión definitiva de tal régimen.

— La Comisión consideró que sus propuestas suponían una simplificación del impuesto y por ello propuso que tal simplificación se trasladase a la declaración para que los contribuyentes percibiesen esta mejora del impuesto.

— La Comisión propuso que, en el caso de que se siga considerando conveniente el mantenimiento del régimen de estimación por módulos, su ámbito de aplicación se limitase al mínimo posible quedando exclusivamente reducido a actividades económicas menores, para lo que se deberían reducir drásticamente los límites actuales para la aplicación del mismo.

— Por último, la Comisión consideró que, sin perjuicio de un control integral de las rentas de los contribuyentes en general, era necesario intensificar los esfuerzos de control e inspección en aquellas fuentes de renta y grupos sociales con mayor posibilidades de evasión fiscal por la vía de la deslocalización de sus rentas.

3. Conclusiones

Como resumen de lo expuesto anteriormente, la reforma del IRPF que propone la Comisión:

— Supondría una rebaja fiscal para todos los contribuyentes, de modo que no existiría ningún perjudicado, habiéndose comprobado este criterio a través del potente simulador que la Agencia Tributaria puso a disposición de la Comisión.

— Configuraría un impuesto más progresivo, medida esta circunstancia a través de los índices utilizados habitualmente para medir la progresividad en la distribución de la carga tributaria.

— Contendría numerosas medidas para favorecer a la familia y al trabajo.

— Trataría de impulsar la eficiencia en el ámbito fiscal, por lo que se lograría avances importantes en la neutralidad fiscal.

— Simplificaría el esquema liquidatorio del impuesto y ello se reflejaría en una declaración más sencilla.

— Por último, la reforma del IRPF tendría, según los estudios realizados por la Comisión, un impacto presupuestario compatible con el principio de estabilidad.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

En el "Comentario de Actualidad" correspondiente al número de *Cuadernos de Información Económica* de los pasados meses de marzo y abril se aludía a la medida adoptada por la administración Bush de incrementar los derechos arancelarios del acero. La decisión norteamericana al respecto produjo, como se dijo, un considerable revuelo en todos los países exportadores afectados (incluida la Unión Europea), y pudo pensarse que el consiguiente disgusto y la amenaza de represalias llevaría a las autoridades de Estados Unidos a mostrar un mayor respeto por la opinión mundial y por los acuerdos favorables al libre comercio alcanzados con ocasión de la puesta en marcha de la nueva ronda de negociaciones comerciales decidida en Doha hace unos pocos meses.

Pues bien, lo sucedido ha sido exactamente lo contrario, y tras el incremento de los aranceles que gravan el acero ha sido el aumento de las subvenciones que defienden los precios de ciertos productos agrícolas el que ha venido a poner de nuevo en duda la sinceridad de Norteamérica cuando afirma su voluntad de defender la libertad del comercio mundial. Esta situación se consumó con la firma por el presidente Bush de la "monstruosa *farm bill*" —así calificada por *The Economist* de 11 de mayo—, "que elimina cualquier esperanza de liberalización del comercio agrícola".

La cuestión tiene una gran importancia, y su análisis reviste una notable complejidad. Ann M. Veneman, Secretario de Agricultura de Estados

Unidos, expuso en una carta al director de *Financial Times* que este periódico publicó en su edición de 23 de mayo, algunos de los aspectos del problema según el punto de vista de la administración norteamericana. Lástima que en dicha carta no se aludiera ni se expusiera la filosofía de dicha administración sobre el principio mismo de las subvenciones a la producción —en este caso agrícola— en el contexto de la globalización. La carta se limitaba a justificar, por parte de Estados Unidos, el importe de las subvenciones adicionales aprobadas por la *farm bill*. "Si se contempla el asunto en su conjunto —decía Veneman— se verá que el incremento de las subvenciones agrícolas es el mismo que se ha estado produciendo en los últimos cuatro años, es decir, de alrededor de 7,5 mm. de dólares al año. La única diferencia es que los agricultores disfrutarán ahora de una situación más estable, al no tener que luchar en el Congreso por la correspondiente subvención cada año". Ésta está garantizada por diez años, prorrogables, por el texto de la ley.

La citada carta de la titular del departamento de Agricultura fue contestada con otra, también dirigida al director del mismo periódico, firmada por Franz Fishler, Comisario de Agricultura, Desarrollo Rural y Pesca de la Comisión Europea, que *Financial Times* publicó el día 27 de mismo mes de mayo. Según Fishler, lo que debe destacarse de la nueva ley norteamericana es que, en definitiva, supera los límites fijados en Doha para las subvenciones destinadas a la agricultura. "Estados Unidos intenta convencer al

mundo que su intención es permanecer dentro del límite de 19,1 mm. establecido para Norteamérica en el marco de la OMC, cuando de lo que se trataría, según lo convenido, es que ese tipo de gasto se redujera".

The Economist de 11 de mayo, en un editorial, se mostraba particularmente severo con la *farm bill* norteamericana. "Las disputas comerciales entre Norteamérica y Europa son algo tradicional. En general, sin embargo, son indoloras, aunque irritantes, y no producen daños en el sistema de comercio global. Ahora, sin embargo, dos nuevas cuestiones amenazan con envenenar gravemente la situación. La primera es la del acero, con las amenazas de represalias por parte de los países perjudicados por la subida de los aranceles norteamericanos. La segunda es la *farm bill*".

Lejos queda el optimismo reinante en Doha en noviembre del año pasado, cuando se puso en marcha una nueva ronda de negociaciones comerciales. Las negociaciones de Doha han empezado, desde luego, pero salvo en el caso de que la administración Bush rectifique las políticas de protección del acero y de los productos agrícolas, es poco probable que tales negociaciones conduzcan a algo realmente positivo.

Al lado de lo decidido sobre la agricultura, las subidas de los derechos arancelarios que gravan el acero son sólo un nuevo mal ejemplo de política industrial.

Hasta ahora, habían sido los norteamericanos los que habían dirigido los ataques contra la política de protección agrícola de Japón y de Europa. Fueron los norteamericanos los que insistieron para que la liberalización de la agricultura figurara en la agenda de Doha. Lo dicho entonces pareció mostrar que se trataba de ir hacia una agricultura libre de subvenciones, que facilitara la competencia en un mundo futuro de comercio agrícola liberalizado. La *farm bill* de 2002 destruye todas esas esperanzas. Eleva el nivel de las subvenciones federales en más del 80 por 100, y esto cuando todo son preocupaciones sobre el déficit presupuestario. Incrementa las subvenciones para las semillas de soja, y para el trigo y el maíz. Establece subsidios nuevos para los cacahuetes, las lentejas, los garbanzos y los productos lácteos. Incluso resucita programas para la miel, la lana y el mohair, que fueron eliminados en 1996. Las subvenciones agrícolas norteamericanas pue-

den alcanzar pronto tres o cuatro veces los niveles europeos, sin que ello beneficie a los pequeños agricultores, toda vez que las tres cuartas partes de los fondos irán a parar al 10 por 100 de los agricultores con más tierras y más ricos.

¿Cómo puede Bush, un librecambista profesional, firmar una ley tan desafortunada? La explicación es que la ley es un texto electoral. La firma de la ley le proporcionará a Bush votos de la pradera. Bush saludó la ley diciendo que ofrecía una generosa red de seguridad a los agricultores norteamericanos. Cuando se ve que el resultado será probablemente el fracaso de la ronda de Doha se constatará que es la economía mundial, no la agricultura norteamericana, la que va a necesitar una red de seguridad".

Uno de los múltiples aspectos que merecen ser considerados en el contexto de la *farm bill* 2002 es el de las repercusiones que la misma pueda o no tener en otros países y, muy particularmente, en la Unión Europea. *Financial Times* de 27 de mayo analizaba esta cuestión con algún detalle y se expresaba del siguiente modo: "Europa no abandonará las reformas previstas en su régimen de subvenciones agrícolas, a pesar de la aprobación por los norteamericanos de su *farm bill*".

Sin embargo, la Comisión Europea admite que la política de Estados Unidos complicará su tarea de persuadir a los opositores de la reforma para que acepten cambios significativos de la controvertida PAC.

Para los que desean ver que la PAC evolucione razonablemente hacia una posición más liberal, la ley norteamericana —a juicio del Comisario de Comercio, Lamy— representa una mala noticia.

Franz Fischler, Comisario de Agricultura, está preparando propuestas para reformar la PAC, la cual todavía cuesta más de 40 mm. de euros cada año, lo que representa casi la mitad del presupuesto de la Unión Europea.

En la carta al *Financial Times*, Fischler insiste que la Unión Europea no seguirá el mal ejemplo de la *farm bill*.

El presupuesto agrícola de la UE no se puede alterar, eventualmente, hasta 2006, pero

el comisario trabaja ya con vistas a su modificación en tal fecha.

Otro tema de gran actualidad es la debilidad mostrada por el dólar últimamente. El problema, como es lógico, interesa en gran manera a los operadores y a los inversores de todo el

mundo. Algunos de los artículos y editoriales seleccionados en las páginas que siguen se ocupan de esta cuestión, y pueden resultar orientativos del curso que puede adoptar la misma (véase particularmente el análisis de *Financial Times* que se recoge bajo el título "¿Qué le pasa al dólar?").

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

La caída del dólar y la pérdida de fe en la economía USA	142
Los obituarios del dólar pueden ser prematuros	143
Cambios en el BCE	143
El menor atractivo de la economía USA	144
Problemas para la Comisión Europea	144
La situación algo precaria del dólar	145
La ley agrícola de Estados Unidos	146
Una horrible ley agraria	146
¿Se pierde fe en el dólar?	147
Iniquidad fiscal	147
Las reglas contables, aquí y allá	148
¿Stagflation a la vista?	148
Euros y precios	149
¿Qué le pasa al dólar?	150

La caída del dólar y la pérdida de fe en la economía USA

(J. M. Schlesinger y C. Karmin en *The Wall Street Journal Europe* de 3 de Junio)

El reciente retroceso del dólar frente al euro, al yen y a otras monedas importantes significa el fin de un romance amoroso de siete años entre los inversores de todo el mundo y la economía de Estados Unidos.

Tal cambio de sentimiento significará probablemente la interrupción de la llegada de más de m.m. de dólares diarios que los inversores extranjeros estuvieron transfiriendo a Norteamérica en los últimos tiempos, con lo que contribuyeron en gran manera a la expansión inversora que presidió el gran crecimiento de la economía de Estados Unidos. Como ha dicho un experto economista, «el gran héroe anónimo del boom norteamericano de la segunda parte de los años noventa fue el capital extranjero». Pero esto se está acabando, si no se ha acabado ya. En este caso, las consecuencias serán probablemente unos menores pre-

cios de las acciones y unos mayores tipos de interés, en la medida en que el dinero se haga más escaso en Norteamérica.

El valor de la divisa de un país es como un indicador del tiempo que muestra la dirección de los vientos del capital internacional. Cuando los inversores mandan más dinero a Estados Unidos del que se llevan, el dólar se fortalece, toda vez que los inversores compradores necesitan dólares para adquirir activos norteamericanos. La veleta que señala el viento parece ahora que cambia de dirección.

De julio de 1995 hasta febrero de este año el dólar subió casi un 50 por 100 en valor, ponderado por una cesta de divisas de países que comercian con Estados Unidos que supervisa la Reserva Federal. El dinero entró en Estados Unidos en enormes cantidades. En 1997, Estados Unidos importó una cifra récord neta de 254 m.m. de dólares en forma de capital extranjero, el doble del récord establecido durante la expansión de los años noventa. Y los vientos siguieron aumentando.

El año pasado los extranjeros mandaron a E.U. 455 m.m. de dólares.

El invencible dólar estimuló a los extranjeros para que siguieran comprando acciones, bonos, empresas, fábricas y bienes inmobiliarios. Esto contribuyó por otra parte a la contención de la inflación, al reducir las importaciones y al dificultar el incremento de precios por parte de los propios productores norteamericanos.

Todo esto supuso un coste para los fabricantes y agricultores de Estados Unidos, según los cuales la fortaleza de la divisa norteamericana les fuerza a abandonar los mercados exteriores y —al reducir el precio de las importaciones con las cuales han de competir— presionándolos también en el interior de su país.

Por esto el presidente de la Asociación Nacional de Fabricantes califica la reciente caída del dólar como una "buena noticia". "Nos gustaría que el dólar bajara este año un 15 ó un 20 por 100".

Ahora bien, si la actual caída del dólar persiste, el impacto futuro será un despertar de la inflación, al producirse un aumento de los precios de las importaciones, facilitando además la subida de los mismos por parte de los productores nacionales. Por lo demás, todo ello puede fácilmente conducir a un incremento de las exportaciones que se traduzca en un mayor crecimiento. "Un descenso del 4 por 100 del valor del dólar supondría un incremento del nivel de precios de 0,1-0,2 puntos porcentuales en la segunda mitad de este año, y a una subida análoga de la producción, según los economistas de J.P. Morgan...

Los obituarios del dólar pueden ser prematuros

(Peronet Despeignes, en *Financial Times* de 4 de Junio)

La especulación sobre la caída de la moneda norteamericana alcanza a todos los rincones, razón por la cual este puede ser un buen momento para actuar como abogados del dólar.

Durante la mayor parte de los años noventa, en medio de todo tipo de incidentes, internos e internacionales, los inversores y los especuladores cambiarios se mantuvieron en general detrás de la economía de Estados Unidos como si fuera una madre amantísima, destacando sus puntos fuertes, olvidando sus debilidades, nutriéndola. Últimamente, todo esto ha adquirido otro aspecto.

Incluso en una fase de notable recuperación, después de la crisis del año pasado, y con el "milagro de la productividad" aparentemente todavía intacto, los inversores, nacionales y extranjeros, dan muestras de estar perdiendo la fe. El dólar ha bajado a un mínimo frente al euro en los últimos 16 meses, y los mercados de acciones representan un menos que discreto papel frente a los del resto del mundo.

Algunos economistas creen que los mercados indican que hay preocupaciones a largo plazo sobre la capacidad de la gran máquina de ganar dinero que es

Estados Unidos de mantener la primacía mientras otras economías se recuperan y se reforman. El gasto público norteamericano sube, el proteccionismo de Estados Unidos crece y las perspectivas del terrorismo y del "enronismo" se consolidan.

Pero antes de aceptar el obituario de la Era del Dólar, considérese lo que sigue.

A juicio de algunos economistas, si bien el dólar se ha debilitado frente al euro y frente a otras monedas importantes, es todavía fuerte respecto a una cesta de divisas ponderadas según su importancia comercial. Por otra parte, los inversores fueron demasiado lanzados en un momento dado y pueden estar en exceso retraídos ahora.

Otros economistas rechazan la idea de un nuevo proteccionismo norteamericano, y sostienen que la expansión por parte de Bush de las subvenciones a la agricultura y el incremento de los aranceles sobre las importaciones de acero son meramente movimientos tácticos para obtener apoyos más tarde para, entre otras cosas, liberalizar el comercio. La reducción de la inversión extranjera, por otra parte, puede ser poco más que saturación y diversificación.

Los gastos del Estado, por lo demás, aunque en aumento, permanecen cercanos a medias históricas como proporción del PIB de Norteamérica. La operación de limpieza resultante del escándalo Enron, en fin, podría poner fin a algunas debilidades de Norteamérica, fortaleciéndola a largo plazo.

Todo esto no significa que el dólar vaya a reaccionar. Esto parece menos probable después de que se hayan destacado los problemas, las dudas y los temores que se han reunido en su contra. Lo que se trata de decir es que Estados Unidos ha sorprendido siempre y que persisten suficientes fuerzas correctoras como para modificar la situación presente tan espectacularmente como se ha deteriorado.

También se trata de advertir que cuando se trata de economía y de mercados financieros se ha de valorar con mucho cuidado la opinión general (*conventional wisdom*). Frecuentemente, ésta es errónea y, cuando llega a convertirse en común y muy difundida, es poco útil. Nadie sabe hacia dónde se dirigen las cosas, pero a veces merece la pena opinar en contra.

Cambios en el BCE

(John Schmid, en *Herald Tribune* de 6 de Junio)

Cuando Lucas Papademos asista a la primera reunión de la junta de gobierno del Banco Central Europeo como vicepresidente, esta semana, su llegada representará el primer paso en lo que muchos economistas predicen que ha de ser una nueva era de firme dirección, apertura y menos rigidez en la joven institución.

Papademos, que va a ocupar el puesto ocho años, acompañará a partir del próximo año, a Jean-Claude

Trichet, cuyo nombramiento como presidente del banco puede considerarse cosa hecha después de que hayan sido eliminados los posibles problemas que tuviera con la justicia francesa por el caso del escándalo del Crédit Lyonnais.

El nuevo equipo de dirección adquiere forma en un momento crucial para el BCE. La moneda única europea, que había caído bajo la actual dirección, se está recuperando. El nuevo dúo Trichet-Papademos presidirá una expansión del bloque monetario al Este de Europa, y posiblemente al Reino Unido, Dinamarca y Suecia. Tan gran expansión supondrá sin duda cambios culturales dentro del banco, y un reexamen de algunos principios directores, tales como su rígido objetivo inflacionista.

Por otra parte, el banco ha sufrido a causa de la situación de Duisenberg, que iba a ser presidente sólo por cuatro años. El mandato de Trichet será de ocho años, con lo que se conseguirá un mayor sentido de continuidad.

La llegada de Trichet, suponiendo que ésta sea una realidad, proporcionará una buena oportunidad para plantearse posibles cambios de procedimientos, de objetivos y de otras cosas que, como la transparencia, habían sido criticadas en el pasado.

Por lo demás, los nuevos miembros potenciales, como Gran Bretaña, traerán aire fresco y contribuirán a posibles cambios de actitud.

Pocos son los que discuten las capacidades de Trichet y de Papademos. El primero, de 59 años, es suficientemente conocido. En cuanto al segundo, de 54, dispone de una experiencia reconocida, no sólo como gobernador, hasta ahora, del Banco de Grecia, sino como por su paso por el MIT (PhD), por Columbia University, donde pasó 10 años como profesor de economía, y por el Banco de la Reserva Federal de Boston, desde donde pudo observar de cerca la política del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos. La presencia de Papademos puede resultar esencial, en el sentido de que suponga un contrapeso a la influencia quasimonetarista del viejo Bundesbank...

El menor atractivo de la economía USA

(*The Economist* de 1-7 de Junio)

Hace pocos años, la economía de Estados Unidos gozaba de un prestigio enorme. Gracias al milagro de la productividad, la producción aumentó lo suficientemente como para reducir el paro a cifras históricas, y esto sin alimentar la inflación. A lo largo y ancho del planeta, los inversores no podían dejar de maravillarse ni alcanzar a comprender la magnitud de ese fenómeno.

En muchos aspectos, la recuperación económica de hoy es igualmente seductora. A pesar del estallido de la burbuja bolsística, del colapso de la inversión empresarial del año pasado y de los ataques terroristas, la recesión ha sido admirablemente breve y suave. La economía se reactivó en los primeros meses de 2002;

el crecimiento de la productividad ha permanecido extraordinariamente fuerte; el consumo sigue siendo firme; los beneficios de las empresas, medidos por las cuentas de la renta nacional, siguen dando señales de vida, y la inflación continúa sin aparecer por ninguna parte. Sin embargo, los inversores permanecen pasivos. Los precios de las acciones carecen de brillo, y el dólar alcanzó la última semana un mínimo de 14 meses frente al euro. ¿Por qué ha perdido la economía norteamericana el poder de ilusionar?

La explicación obvia es que las perspectivas económicas siguen siendo inciertas. Por supuesto, el crecimiento del PIB en el primer trimestre —un 5,6 por 100 anual, según las cifras revisadas difundidas en mayo por el Departamento de Comercio— fue sorprendentemente elevado. Pero una gran parte del aumento fue originado por factores temporales, particularmente una reducción del ritmo de eliminación de los stocks.

Sea como fuere, lo malo es que los beneficios son muy bajos comparados con los máximos alcanzados antes de la recesión, y que las empresas norteamericanas disponen de una gran capacidad sin utilizar. A corto plazo, pocos son los que esperan que el gasto en inversión pueda estimular la economía.

El gasto de los consumidores, sin embargo, sigue siendo explosivo, sin que se vean señales de que vaya a debilitarse, pues las rentas de los norteamericanos siguen subiendo, aunque menos que hace algunos meses.

Otro componente, aunque menor, del PIB continúa subiendo: se trata del gasto público, que se halla situado un 10 ó un 15 por 100 por encima de los niveles del año pasado.

Tras estas consideraciones, la mayoría de los economistas concluye que lo más probable es la continuidad del crecimiento, si bien a un ritmo menor que en el primer trimestre. Ahora bien, si esto es así, ¿por qué los inversores y en especial los extranjeros, se muestran tan desanimados?

Una razón es la menor confianza en el capitalismo norteamericano tras los escándalos financieros de Enron y otras firmas. También representa un papel de alguna relevancia el incremento del déficit corriente de Estados Unidos, que puede alcanzar el 5 por 100 del PIB este año. La crisis del dólar podría suponer una amenaza seria para la recuperación; todo ello sin olvidar otro u otros posibles ataques terroristas y nuevos choques energéticos.

Sería una cruel ironía que los inversores extranjeros, al abandonar demasiado pronto a Norteamérica, contribuyeran a la desaparición de la economía de ensueño que todos ellos habían admirado.

Problemas para la Comisión Europea

(*Le Monde* de 4 de Junio)

Reivindicando mayores competencias sobre la po-

lítica extranjera de la Unión, la Comisión Europea presidida por Romano Prodi pretende llegar a ser el gobierno de Europa. Esta ambición no gusta a los jefes de Estado y de gobierno de los grandes países, los cuales no quieren ni oír hablar de un tal cambio institucional. Peor aún: la cuestión ha desencadenado una fronda en el seno de la Comisión, al haberse mostrado opuesto al proyecto el comisario británico, Chris Patten. La atención se proyecta sobre las disfunciones y los desacuerdos en el seno de la Comisión, y se han visto además ilustrados por el conflicto que opone a la española Loyola de Palacio a su colega austriaco Franz Fischler a propósito de la reforma de la pesca.

Otro debate en este contexto es el que enfrenta desde hace meses los partidarios de un modelo social europeo regulado, dirigidos por el francés Pascal Lamy, a los que preconizan una Europa más liberal, como son el holandés Bolkestein y el italiano Monti, encargado éste de la competencia.

El clamor público de estos conflictos no es en sí extraordinario, pero suscita una viva inquietud sobre el futuro de la institución. Con la ampliación, la Comisión tendrá 25 comisarios, difíciles de dirigir. El presidente de la Convención sobre el futuro de Europa, Valéry Giscard d'Estaing, no ha dejado de sorprenderse de que la Comisión no haya juzgado oportuno, en su proyecto, interrogarse sobre la reforma de su propio funcionamiento.

Los problemas de la institución empiezan con su propia organización. Por iniciativa de Romano Prodi, los comisarios y sus gabinetes no se reúnen ya en el mismo edificio, y se han unido a las administraciones que tienen a su cuidado respectivo. Esta dispersión geográfica en Bruselas hace que cada uno estudie en su rincón los expedientes que le afectan. Por otra parte, algunos comisarios insisten en utilizar su propia lengua.

Sea como fuere, esta dispersión lingüística y geográfica contradice el principio de la colegialidad. Cada uno se ocupa de lo suyo y nadie habla de un proyecto común, que no existe.

Son raros los comisarios con una amplia visión política. Cuando un comisario habla de un tema extraño a sus atribuciones, es acusado de defender los intereses de su país. Loyola de Palacio, antigua ministra española de Agricultura y de Pesca, se ve bajo el fuego de las críticas por haberse mostrado contraria al proyecto de reforma de Fischler, cuyas primeras víctimas serían los pescadores españoles. En cualquier caso, nadie parece interesarse por el interés general.

Lo que, ante todo, busca la Comisión es defender su poder frente al Consejo de Ministros. Su propuesta de reforma de la pesca, que deberá negociar con los gobiernos, la separa un poco más de las poblaciones.

Originariamente, seis de los nueve comisarios representaban a los "grandes" países. Ahora bien, éstos van a quedar ahogados en la Europa de 25, y Giscard d'Estaing estima que el colegio no estará ni siquiera en condiciones de votar. "Será necesario desconectar la composición de la Comisión de toda forma de repre-

sentación nacional. ¿Por qué no pensar seriamente en una comisión de sólo ocho o diez miembros?".

La situación algo precaria del dólar

(*Financial Times* de 27 de Abril. Editorial)

Tanto tiempo pronosticada y, sin embargo, tanto tiempo evasiva, la perspectiva de una significativa caída del dólar USA está poniendo nerviosos a los mercados de cambios una vez más. Desde que empezó a subir en 1995, el billete verde ha parecido vulnerable a los ataques especulativos, pero lo cierto es que, año tras año, ha demostrado ser inmune.

Motivos para la baja del dólar —el persistente superávit comercial de Japón; la puesta en marcha del euro; la recesión de Estados Unidos— no han faltado. Ninguno de ellos impidió la persistente subida del mismo frente a las monedas de los competidores comerciales de Norteamérica.

Esto no debería constituir una sorpresa: la estimación de los movimientos a corto plazo de una moneda ha sido siempre una labor arriesgada. El hecho que el dólar haya desafiado la gravedad durante tanto tiempo no invalida la realidad de su sobrevaloración. Sólo muestra que no podemos predecir cuándo caerá. Pero caerá, casi con toda seguridad, dado que Estados Unidos ha gastado más de lo que ha ganado en los últimos seis años.

El mayor crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones ha conducido a un enorme déficit por cuenta corriente norteamericano que ha requerido entradas netas de capital (al tipo de cambio del mercado) de por lo menos 400 m.m. de dólares cada año. Hasta ahora esto no ha representado ningún problema, pero el déficit sigue creciendo. La OCDE pronostica que el déficit corriente de Estados Unidos subirá del 4,1 por 100 del PIB el año pasado hasta el 5 por 100 del mismo en 2003.

Pocos países han resistido un déficit corriente de ese nivel mucho tiempo. Todavía es más difícil que la mayor economía del mundo absorba más de 500 m.m., o cerca del 10 por 100 del ahorro global bruto todos los años. Si Estados Unidos atrajera menos de esto al tipo de cambio vigente, el dólar caería automáticamente. Los inversores, por consiguiente, necesitan estar superconfiados en Estados Unidos como destino de sus activos. En el presente, tienen muchas razones para ser cautelosos [...].

Por otra parte, no hay duda que el dólar debería bajar substancialmente para restablecer el equilibrio de la balanza corriente. Con unas exportaciones que representan sólo alrededor del 10 por 100 del PIB, Estados Unidos debería incrementar su volumen un 40 por 100 para eliminar su déficit corriente de 4 puntos porcentuales. Pero como es con mucho la mayor economía del mundo, tal cambio exigiría una importante reducción de los precios de exportación de Norteamérica, por lo que el incremento real de las exportaciones exigido debería ser mayor, y mayor la caída del dólar. El

mismo razonamiento se aplicaría si el reajuste fuera a tener lugar a través de una reducción de las importaciones [...].

El mundo debe esperar que el descenso del dólar se produzca gradualmente, dando tiempo para el reajuste. Sin embargo, esta no suele ser la forma de actuar de los mercados. Si el sentimiento cambia, lo normal es que lo haga rápidamente, y que resulte difícil contenerlo.

Sea como fuere, sin embargo, un dólar en rápido descenso representaría la mayor amenaza para la recuperación global. El valor del billete verde, a su vez, depende de la predisposición de otros a seguir financiando el déficit comercial de Estados Unidos. ¿Qué garantías existen de que todo se produzca como mejor convenga?

La ley agrícola de Estados Unidos

(Paul Blustein en *The Washington Post - Herald Tribune* de 6 de Mayo)

De todos los problemas que azotan a los pobres del mundo en la era de la globalización, pocos son tan ampliamente condenados como las subvenciones que los países ricos conceden a sus agricultores. Los países pobres sufren porque los precios de sus cosechas caen en los mercados globales cuando unos agricultores relativamente prósperos reciben incentivos estatales para promover la producción.

Las subvenciones agrícolas de la Unión Europea han merecido los más duros ataques de los críticos, entre los que se cuentan activistas de izquierda, economistas académicos representantes del Banco Mundial y librecambistas de derechas. Pero gracias a la ley agraria que el presidente ha prometido firmar en cuanto pase el Senado en su forma final esta semana, la política agrícola de Estados Unidos rivalizará con la de Europa como la más criticada por los especialistas en economía del Tercer Mundo, sobre todo porque contradice la retórica por libertad de mercado de la administración Bush.

La ley agraria (*farmbill*), que va a suponer incrementos substanciales de los precios de garantía de productos tales como el maíz y el trigo, y que va a crear subvenciones nuevas para otros, como la semilla de soja, "va a ser muy perjudicial para los países en vías de desarrollo". ha dicho el director del Center for Global Development, un centro de investigación de Washington. "Se trata de una señal evidente de que nuestra economía está dominada por nuestra política; y cuando se producen consecuencias no intencionadas para países que no disponen de mucho poder, el resultado es muy negativo".

El coste de la ley agrícola, estimado oficialmente en 180 m.m. de dólares, a lo largo de 10 años (aunque muchos expertos presupuestarios creen que será mayor), se añadiría a los 350 m.m. de dólares de subvenciones agrícolas que los países más ricos del mundo proporcionan cada año. El presidente del Banco Mun-

dial, James Wolfenshon, ha sido particularmente explícito al condenar a los países ricos por gastar tanto y con tanta prodigalidad a favor de sus sectores agrícolas, haciendo notar que la correspondiente suma equivale aproximadamente al PIB del África subsahariana.

Un estudio del Banco Mundial y del FMI ilustra algunos de los efectos distorsionantes de las subvenciones a mercados como el del algodón. Si los precios del algodón mundiales no estuvieran deprimidos por las subvenciones, el número de personas en situación de pobreza en Burkina Faso podría ser reducido a la mitad en un período de seis años, según el estudio, el cual añade que las subvenciones representan aproximadamente un tercio de los 35.000 dólares de renta anual media de los productores de algodón norteamericanos. La renta per cápita de Burkina Faso es inferior a 1 dólar diario.

La ley agraria norteamericana beneficiara a unos pocos productores agrícolas de Estados Unidos, pero será a expensas de un gran número de productos pobres de países en vías de desarrollo [...].

Una horrible ley agraria

(*The Washington Post - Herald Tribune* de 15 de Mayo. Editorial)

George W. Bush firmó el lunes día 13 de mayo una ley agraria que representa uno de los momentos más desafortunados de su presidencia. Se trata de un texto legal que penaliza a los contribuyentes y a la gente más pobre del mundo; todo ello para ganarse los favores de unos pocos electores. Bush dijo que se sentía "satisfecho" (*pleased*) de hacer lo que hacía, y pronunció un breve discurso del que se podía deducir que ignoraba lo que acababa de hacer.

Su discurso empezó con los tópicos habituales utilizados para justificar las subvenciones agrícolas. "Las familias agrarias de Estados Unidos representan alguno de los mejores valores de nuestro país: trabajo duro y amor por el riesgo, fidelidad a la tierra y a nuestra nación". Esto es lo que dijo Bush, como si los bomberos, los policías y otros habitantes de nuestras ciudades fueran unos despreciables antipatriotas. "Sus medios de vida dependen de algo que ellos no pueden controlar: el tiempo, la salubridad de las cosechas, los precios inciertos", siguió diciendo Bush, como si las incertidumbres no fueran una característica de todos los negocios.

La nueva ley —según decía Bush— proporciona una red de seguridad para los agricultores, "sin promover el exceso de producción y sin deprimir los precios, y haría posible que agricultores y ganaderos programaran y operaran con base a las realidades del mercado, no de los dictados del Estado".

¿Cómo pudo Bush decir esto? La esencia de la ley agraria es que dicta los precios que los agricultores recibirán por las cosechas, sin tener en cuenta las "realidades del mercado" que Bush invoca. Esos precios se basan en maquinaciones entre miembros del Congreso. Son la pura esencia de las actuaciones anti-mer-

cado. Dado que los precios decididos por el Congreso se hallan por encima de los que el mercado establecería, estimularán sin duda una mayor producción, diga lo que diga Bush.

También dijo el presidente que, comparada con anteriores políticas agrarias, "la nueva ley reducirá la interferencia gubernamental en el mercado". Es verdad que el precio fijado para las semillas de soja será ahora más bajo de lo que solía ser, pero los precios establecidos para el maíz, la cebada, la avena, el sorgo y el trigo subirán.

El presidente dijo que la nueva ley "defiende nuestros compromisos con la libertad de comercio". En realidad, sin embargo, debilita los compromisos de los intereses agrícolas respecto a la liberalización comercial, toda vez que unas negociaciones comerciales positivas exigirían la eliminación de las grandes subvenciones que la ley acaba de plasmar.

Bush no ha inventado la horrible ley agrícola. Pero sí dejó que continuara la extravagancia congresista; y, al firmarla, valoró los votos de los Estados agrarios que podrían desequilibrar la balanza con ocasión de las próximas elecciones legislativas.

En los próximos meses, cuando la Administración diga que no hay dinero nuevo para socorrer a las madres insertas en programas de ayuda social, o del seguro de enfermedad, o de viviendas protegidas, recuerden la ley agraria del presidente Bush.

¿Se pierde fe en el dólar?

(Michael R. Sesit, en *The Wall Street Journal Europe* de 14 de Mayo)

La moneda norteamericana ha bajado persistentemente a medida que los precios de las acciones han caído y que los inversores extranjeros se han retraído en su confianza en el mercado de bonos de empresas. Agentes e inversores están preocupados por lo que se refiere a la solidez de la recuperación de la economía norteamericana, y particularmente los extranjeros sienten temores ante las normas contables de Estados Unidos, después de los escándolos que han tenido lugar en este campo.

Detrás de la baja del dólar, en efecto, adquieren relevancia las aprensiones sobre la recuperación de la economía USA, sobre la calidad de los beneficios empresariales de Estados Unidos después de los escándolos contables de Enron corp. y otras firmas, y sobre la predisposición de los inversores extranjeros por seguir financiando los más de 400 m.m. de dólares del déficit corriente.

La semana pasada, tres grandes bancos internacionales —BNP Paribas, UBS Warburg y ABN Amro— redujeron sus estimaciones sobre el dólar. Por ejemplo, estrategias del BNP Paribas creen ahora que el euro puede cotizarse a 98 centavos a últimos de año, frente a su pronóstico precedente de 86 centavos. El

mismo banco alude a "un gran sentimiento de cambio frente al dólar".

"La era del dólar fuerte ha terminado". El dólar ha entrado en lo que será un prolongado descenso, que las autoridades no combatirán, ha dicho el presidente de Independent Strategy, una firma consultora de Londres. "Los activos de Estados Unidos no son tan atractivos como los de Europa o Japón, y lo serán todavía menos si Estados Unidos sigue pensando en una acción en solitario contra Irak".

Sea como fuere, pocos son los analistas que prevean una caída libre del dólar. Así, por ejemplo, apenas nadie piensa que la paridad del euro con el dólar se produzca antes de últimos de 2003; y esto todavía supondría que la divisa única europea se situaba un 15 por 100 por debajo de donde estaba cuando se puso en marcha el 1 de enero de 1999.

Pero las pruebas son cada día más claras de que el apetito extranjero por los activos financieros norteamericanos disminuye.

En cualquier caso, debe subrayarse también, como lo hacen estrategias de J. P. Morgan Chase, que el dólar ha bajado en similares proporciones a las presentes cuatro veces en los últimos tres años, para recuperarse al poco tiempo. "El flujo de fondos hacia Estados Unidos puede no ser el mismo que en los pasados años", añaden otros analistas, "pero tardará mucho antes de que Alemania y la zona euro se conviertan en las plazas preferidas para aparcar —y no digamos invertir— dinero".

Iniquidad fiscal

(*Le Monde* de 12-13 de Mayo. Editorial)

Por lo menos esta vez, no se podría reprochar a Jacques Chirac de no hacer lo que había anunciado. Durante la campaña presidencial, Chirac había dicho con claridad que la rebaja del impuesto sobre la renta sería, si él resultaba elegido, una de sus prioridades, y que una reducción del 5 por 100 entraría en vigor a partir de finales del próximo verano. Así, el gobierno de Jean-Pierre Raffarin, lógicamente, ha recibido la consigna de poner en marcha dicha promesa.

En un pasado todavía reciente, las reducciones del impuesto sobre la renta llevadas a cabo —en 1994 por el gobierno de Edouard Balladur, y más tarde, en 1996, por el de Alain Juppé— habían sido vivamente criticadas por la izquierda. Ésta había hecho observar que el impuesto sobre la renta era el impuesto ciudadano por excelencia. Y que más que disminuir ese gravamen progresivo —uno de los pocos de esta naturaleza, junto con el impuesto solidario sobre la fortuna, en el panorama fiscal francés— la izquierda había creído desde hacía tiempo, que era preferible dar prioridad a las reducciones de la fiscalidad indirecta, en especial el IVA, un gravamen proporcional juzgado socialmente más injusto. Pero el gobierno Jospin cambió de doctrina y estableció, también él, reducciones del im-

puesto sobre la renta, incluso para el tipo marginal más elevado, es decir, para las rentas más altas.

El consenso, sin embargo, sólo es aparente. En primer lugar, porque el gobierno de Lionel Jospin debió violentar a una parte de su mayoría, y sin duda también a una parte de su electorado. Acto seguido, porque Jospin había tenido en cuenta, pese a todo, una preocupación equilibradora: por deseos de equidad fiscal. Jospin se las había arreglado para que los tipos más bajos del impuesto se beneficiaran de reducciones proporcionalmente más importantes que los tipos más elevados. Por otra parte, Jospin se había preocupado por completar su política de aligeramiento del impuesto sobre la renta con medidas a favor de las familias no sometidas a este gravamen, por definición las más modestas.

Por el momento, el proyecto de Chirac no muestra la misma preocupación equilibradora, lo cual es un error, pues en uno de los extremos de la escala de las rentas, unos pocos contribuyentes muy ricos pasan, de forma totalmente legal, entre las redes de un impuesto plagado de exenciones y de minoraciones múltiples; mientras que en el otro extremo, una familia de cada dos —los menos dotados— no pagan el impuesto sobre la renta.

Al querer anunciar rápidamente su plan fiscal, antes de las elecciones legislativas, el gobierno se expone, pues, a dos riesgos. El de no poner remedio a defectos, bien conocidos, del impuesto sobre la renta; y el de excluir de su política de rebajas fiscales al 50 por 100 de los franceses, los más modestos. Dos riesgos que, de hecho, se resumen en otro: el riesgo de iniquidad fiscal.

Las reglas contables, aquí y allá

(Paul Blustein in *The Washington Post - Herald Tribune* de 11-12 de Mayo)

Antes de que el nombre de Enron se popularizara en todas partes, los norteamericanos inclinados a presumir de su sistema económico solían llamar la atención sobre la solidez y méritos de sus normas contabilidad.

Una y otra vez, los representantes de Estados Unidos cantaban la superioridad de sus principios contables (*generally accepted accounting principles*, o GAAP), presentándolos como el pilar básico del capitalismo de estilo norteamericano, que otros países, decían, harían bien en adoptar.

Contemplando la historia del mercado de capitales de Estados Unidos, Lawrence Summers decía frecuentemente en sus discursos, cuando era Secretario del Tesoro: "Me atrevería a decirles que la innovación más importante fue la aceptación generalizada de principios contables".

Pero ahora, los campeones del GAAP están a la defensiva, debido al colapso de Enron Corp. y a la preocupación de que lo que ha ocurrido en Enron pueda re-

petirse en otras empresas norteamericanas, Y los críticos de GAAP, principalmente europeos, pregonan las virtudes de un conjunto rival de principios llamado *International Accounting Standards*.

Si bien los escándalos contables de Estados Unidos han concentrado sobre todo su atención en la laxitud de los auditores y en los conflictos de intereses de éstos, algunos expertos señalan que el problema es más profundo, y que alcanza a la naturaleza de las reglas que presiden la manera cómo las firmas norteamericanas registran sus ventas, sus beneficios, los activos y las deudas. El GAAP, según ellos, está demasiado repleto de largas y minuciosas prescripciones que acaban de hacer posible que unas firmas hábiles —como Enron— dispongan de la oportunidad de burlarlas.

Por el contrario, *International Standards* se basa sin duda sobre todo en "principios", dependiendo más de normas generales que de normas precisas sobre cómo las empresas deben dar cuenta de las transacciones. La idea es que los contables deben usar lo mejor de sus capacidades para determinar cómo aplicar las normas directrices que han de permitir presentar de la mejor y más directa forma la imagen financiera de la empresa.

"He oído durante muchos años que disponemos del mejor sistema, pero nunca lo creí", ha dicho Baruch Lev, un profesor de contabilidad de la Universidad de Nueva York. "Lo que tenemos es el más absurdo y detallado sistema del mundo".

El desastre de Enron ha incrementado las críticas al GAAP, y ha prestigiado el *International Accounting Standards Board*, con sede en Londres.

[...]

¿Stagflation a la vista?

(*Financial Times* de 16 de Mayo. Editorial)

Europa parece dirigirse hacia una situación caracterizada por un débil crecimiento y una pronunciada inflación. No se trataría de aquella *stagflation* desastrosa de la década de los años 1970. Pero la realidad no miente. Las grandes economías de la zona euro apenas crecen. La estimación inicial para Italia es de un descorazonador 0,2 por 100. Un resultado similar puede esperarse para Francia, y la economía alemana podría incluso alcanzar unas cifras inferiores. En cambio, los datos sobre la inflación para abril mostraron que los precios siguen subiendo a una tasa anual bien por encima de la que se ha impuesto el Banco Central Europeo (2 por 100).

El BCE ha dejado claro que subirá los tipos de interés del actual 3,25 por 100 si las presiones inflacionistas persisten. El banco cree sinceramente que no tendrá que actuar en tal sentido, pero hay pocas señales de que la inflación vaya a retroceder por debajo del tope establecido. Más pronto o más tarde, el BCE, imbuído en las tradiciones del Bundesbank, llegará a la

conclusión de que la respuesta a la *stagflation* es una política monetaria más contractiva. Esto funcionó bien en Alemania en los años 70 —razonará el BCE— y puede funcionar adecuadamente ahora para Europa.

El impacto directo de una pequeña subida de los tipos sería poco importante, pero la señal transmitida a los gobiernos nacionales sería poderosa, particularmente en Alemania. El mensaje del BCE sería una pesadilla para los políticos deseosos de votos.

Desgraciadamente, la triste realidad es que el BCE obra correctamente actuando como lo está haciendo. Responde a la crisis global con una apropiada política monetaria distendida. Pero ese dinero barato amenaza ahora su razón de ser: la estabilidad de los precios.

El problema real es que incluso con unos tipos de interés bajos y sin los desequilibrios que amenazan entorpecer las economías de Estados Unidos y de Gran Bretaña, la zona euro encuentra difícil generar una demanda interna. La inversión muestra pocas señales de recuperación, lo que indica que las empresas privadas todavía prefieren ir a otras partes. Y el crecimiento del consumo ha crecido más lentamente que en Estados Unidos durante años, lo que sugiere que los consumidores no comparten la confianza de algunos políticos europeos por lo que se refiere a las perspectivas económicas. Nada de esto es culpa del BCE.

La alternativa a unos tipos más elevados sería permitir que la inflación subiera y esperar que se produjera crecimiento. Pero esta expansión sería temporal y necesitaría una política monetaria todavía más contractiva más tarde para erradicar la inflación. Lo que se necesita realmente es que los gobiernos nacionales liberalicen sus economías en los mercados laborales y en los de producto.

Nunca es fácil actuar con dureza. Pero esta es la tarea de Wim Duisenberg antes de su retirada como presidente del BCE. El banco no produjo la crisis, y una política monetaria contractiva no sería una barrera a la recuperación.

Euros y precios

(G. Thomas Sims, en *The Wall Street Journal* de 28 de Mayo)

Casi cinco meses después de que los alemanes, obedientemente, abandonaran sus queridos marcos para adoptar los euros, los ciudadanos del país de mayor población de Europa ven con recelo la nueva moneda.

Motivo: las crecientes pruebas de que las tiendas, los almacenes y los taxis aumentaron los precios cuando empezaron a utilizar la nueva moneda el 1 de enero. Muchos de los profesionales de esos sectores atribuyen las subidas de los precios a otros factores tales como los incrementos de los precios de los alimentos y de la energía. Los consumidores culpan al euro.

Datos publicados hace escasos días permiten que se espere que la inflación seguirá bajando en el futuro. Sin embargo, las protestas han sido tan ruidosas que el gobierno alemán, en medio de una campaña electoral, no puede ignorarlas.

Los alemanes incluso han inventado una palabra para describir el fenómeno: *teuro*. Se trata de un juego de palabras entre *euro* y *teuer*, que en alemán significa "caro". El término se ha hecho tan popular y se ha difundido tanto en los medios de información que Mattias Wermke, principal editor del diccionario Duden, ha dicho que considerará la adición del nuevo vocablo al diccionario en la próxima edición de éste.

Las autoridades dicen que los incrementos de los precios atribuidos al euro han sido los únicos posibles fallos de una operación logística en la que se vieron envueltos 300 millones de personas en 12 países europeos. Los alemanes se quejan más que sus vecinos tal vez a causa del estable marco y de la asociación de éste con el "milagro alemán". Esto para empezar. Los alemanes aceptaron el euro con sorprendente escasa resistencia a principios de año, pero una reciente encuesta llevada a cabo por el respetado Allensbach Institute muestra que el 54 por 100 de ellos preferiría que se restaurara el marco. Los alemanes toleran poco la inflación. Desde luego, menos que otros países de la zona euro.

El debate se produce en un mal momento, cuando los euroescépticos Suecia y el Reino Unido consideran la posibilidad de adoptar el euro. Los políticos y otras autoridades lo están pasando mal tratando de convencer al público de que el euro, el símbolo de la integración europea, no es el culpable del aumento de precios. El economista jefe del BCE, el gestor de la nueva moneda, le dijo a una audiencia de abogados y economistas en Essen la pasada semana que, en general, el euro ha ejercido escasos efectos sobre los precios.

Wim Duisenberg, el presidente del BCE, admitió que ha habido un "problema de percepción", haciendo notar que muchos precios han bajado. Pero también dijo que el "proceso" de utilizar el euro para aumentar precios "puede todavía continuar en algunos sectores". Un importante efecto de los temores de inflación es que predisponen a los alemanes a gastar menos, lo que es una mala noticia para una economía que está saliendo de una recesión, a pesar de que los últimos datos indican que la confianza de las empresas sube de nuevo.

Algunas tiendas han empezado a mostrar otra vez los precios en marcos, para ganarse la confianza de los consumidores, algo que ha dejado perplejos a no pocos. La tendencia, sin embargo, es que los precios se muestren en euros y en marcos.

Es difícil decir exactamente lo que hay detrás de los incrementos de los precios. Las quejas de la población han sido muy numerosas, pero las empresas tienden a negar que el euro sea el responsable de las subidas que se hayan producido.

[...]

¿Qué le pasa al dólar?

(Peronet Despeignes y Christopher Swann en *Financial Times* de 31 de Mayo)

Desde que el dólar empezó su ascenso frente a otras monedas, a mediados de los años noventa, los analistas estuvieron prediciendo que bajaría pronto de nuevo. El dólar, sin embargo, siguió subiendo, ignorando el estallido de la burbuja tecnológica, la extraña elección presidencial, los inicios de la recesión y los ataques del 11 de septiembre.

Sin embargo, es ahora, cuando Estados Unidos se está recuperando de una recesión, cuando el dólar parece vulnerable. Días pasados, el billete verde alcanzó un mínimo frente al euro después de muchos meses. "Existe una creciente confianza entre los observadores de que el invencible dólar está llegando a su ocaso", ha dicho un estratega del Deutsche Bank.

La debilidad es debida en parte a dudas sobre la solidez y persistencia de la recuperación tras la recesión del año pasado. La reactivación parece haberse debido más al incremento del gasto público que a una subida de la inversión empresarial.

Pero muchos economistas creen que algo más profundo está ocurriendo: los mercados empiezan a señalar preocupaciones a largo plazo sobre la fuerza comparativa de la economía norteamericana.

El talón de Aquiles del dólar ha sido el enorme déficit corriente, que puede alcanzar 465 m.m. de dólares este año. Esto significa que Estados Unidos necesitará atraer 1,3 m.m. de fondos extranjeros cada día, si se quiere evitar que el dólar caiga. Mientras los inversores extranjeros estén deseosos de comprar acciones, bonos o empresas de Norteamérica, el problema apenas existe. Pero resulta que la situación del dólar como primer destinatario del ahorro mundial está viéndose amenazada.

Los flujos financieros que le permitían al dólar financiar el déficit corriente se están debilitando. El año pasado, la entrada media mensual de recursos en

Estados Unidos fue de 44 m.m. de dólares. En los dos primeros meses de este año fue sólo de 14,6 m.m.

Hay señales de que los gestores de fondos están perdiendo la fe en las compañías norteamericanas. Y es que los inversores abrigan no pocas preocupaciones sobre la economía y sobre las empresas de Estados Unidos. Primero, ahí está el problema de la gestión y de la contabilidad de dichas empresas. Los inversores solían eludir Asia a causa del amiguismo (*crony*) capitalista de la zona. Ahora son muchos los que ven este problema en Norteamérica.

En segundo lugar, los inversores son cada día más conscientes de que las mejoras de la productividad no se traducen en unos mayores beneficios. Son los consumidores y los empleados, más que los inversores, los que más disfrutan de los frutos de la creciente productividad. Por primera vez desde los años 1960, las rentas reales de Estados Unidos han subido para ricos y para pobres.

Tercero, existen temores de que el vigor de la economía norteamericana esté amenazado por las alteraciones de la política gubernamental. La subida del gasto público durante la presidencia de Bush —la mayor desde la época del Vietnam— desvía recursos del sector privado. En su *Informe Económico* anual, la Administración advierte que los esfuerzos antiterroristas, tanto públicos como privados, podrían desviar recursos hacia la producción de seguridad, alejándolos de la producción de otros bienes y servicios. Los inversores, por otra parte, han mostrado también preocupación por medidas tales como la elevación de los aranceles de acero y el aumento de las subvenciones a la agricultura, que pueden traducirse en menores facilidades para la libertad del comercio.

Al tiempo que crece el escepticismo sobre la evolución de la economía norteamericana, algunos inversores de Estados Unidos manifiestan un renovado entusiasmo por otras áreas. Pocos son los que esperan que la zona euro pueda emular el rápido crecimiento de Estados Unidos en los años noventa, pero sí existen esperanzas de que la economía de la citada zona empiece a sentir más pronto o más tarde los efectos benéficos de la implantación de una moneda única.

Tema de Actualidad

NOVEDADES INTRODUCIDAS EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS PARA EL PERÍODO IMPOSITIVO 2001

Miguel Ángel Sánchez Sánchez(*)

En este artículo vamos a analizar las principales novedades que se han producido de cara a la campaña de renta del año 2001, como consecuencia de los cambios introducidos tanto por la Ley 13/2000, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2001 y la Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social, como por la Ley 6/2000, de 13 de diciembre, por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (el origen de la misma fue el Real Decreto-Ley 3/2000, de igual título, al que también se alude), la Ley 23/2001, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, y por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que incorpora medidas específicas con efectos para el año 2001.

1. Rentas exentas

A) *Indemnizaciones por daños personales (Artículo 1.1. Ley 14/2000).*

Cuando se trate de indemnizaciones por responsabilidad civil, estarán exentas las cantidades percibidas por daños personales, no por daños materiales a personas, siempre en la cuantía legal o judicialmente reconocidas; en este sentido, conviene recordar que el artículo 3

de la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor establece que "las indemnizaciones pagadas con arreglo al anexo de la presente ley, tendrán la consideración de indemnizaciones en la cuantía legalmente reconocida". A su vez, el Real Decreto 7/2001, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento sobre la responsabilidad civil y seguro en la circulación de vehículos a motor, en su Disposición Adicional 3ª, regula específicamente que, a efectos de la exención establecida en el artículo 7.d) de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias (LIRPF), "tendrán la consideración de indemnizaciones en la cuantía legalmente reconocida, a los efectos de su calificación como rentas exentas, en tanto sean abonadas por una entidad aseguradora como consecuencia de la responsabilidad civil de su asegurado".

Además, se añade un nuevo supuesto de exención, al considerar que también estarán exentas por idéntico tipo de daños personales las indemnizaciones derivadas de contratos de seguros de accidentes que perciba el accidentado de su propio seguro, no por responsabilidad civil. La exención sólo alcanza hasta la cuantía que resulte de aplicar, para el daño sufrido, el sistema para la valoración de los daños y perjuicios causados a las personas en accidentes de circulación (Anexo de la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circula-

ción de Vehículos a Motor en redacción dada por la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados).

Sin embargo, no todos los seguros de accidentes van a dar derecho a la exención. Así, cuando se trate de seguros de accidentes cuyas primas hubieran podido reducir la base imponible, de acuerdo con el artículo 46.1 de la LIRPF, o ser consideradas como gasto deducible, de acuerdo con el artículo 28.1ª de la LIRPF, no darán derecho a la exención, pues el coste de las primas ya minoró la carga fiscal cuando las mismas fueron satisfechas, al reducir la capacidad económica, vía menor base imponible o liquidable.

B) Indemnizaciones satisfechas por las Administraciones Públicas por daños personales (Artículo 1. Tres Ley 24/2001).

Cuando se trate de indemnizaciones satisfechas por las Administraciones Públicas, se establece como causa determinante para la indemnización los "daños personales", en vez de los "daños físicos o psíquicos", como ha estado regulado hasta el 31 de diciembre de 2001. Con ello, se pretende homogeneizar con el cambio introducido por la Ley 14/2000, 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que en el caso de la letra d) ya incorporó, con efectos para el año 2001, los "daños personales" como causa determinante de las indemnizaciones exentas. Por tanto, se utiliza el mismo concepto, "daños personales", en los supuestos de indemnizaciones a que se refieren tanto la letra d) como la letra q) del artículo 7 de la LIRPF. El concepto de daños personales es al que se refiere el sistema para la valoración de los daños y perjuicios causados a las personas en accidentes de circulación, incorporado como anexo en la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor, en redacción dada por la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los Seguros privados.

Este cambio resulta de aplicación a los períodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2001. (Disposición transitoria primera. Ley 24/2001).

C) Prestaciones por desempleo (Artículo 1.2. Ley 14/2000).

Se eleva a 12.020,24 euros (2.000.000 ptas.)

el límite exento, antes era de 6.010,10 euros (1.000.000 ptas.) Para estas prestaciones por desempleo percibidas en la modalidad de pago único se mantienen todas las condiciones y requisitos.

D) Rendimientos por trabajos realizados en el extranjero (Artículo 32. Ley 6/2000).

La Ley 6/2000, con efectos desde 2001, incluye entre las medidas de apoyo a la internacionalización de las empresas españolas, no sólo las vinculadas a la salida de capitales, sino también aquéllas tendentes a facilitar que personal al servicio de las empresas salga fuera de España, para hacer frente a las necesidades del grupo.

Para ello, dentro de las exenciones reguladas en el artículo 7 de la Ley 40/1998, en la letra p), que se refiere a los rendimientos del trabajo percibidos por trabajos efectivamente realizados en el país de la fuente, se exigía, hasta 2000, que los mismos hubiesen tributado efectivamente en el extranjero por razón de un impuesto de naturaleza similar o idéntica a este impuesto, requisito desarrollado en el artículo 5.1.2º del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero (RIRPF). Sin embargo, desde 2001, con el Real Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio, se cambia este requisito por otro más práctico, pues basta con que "en el territorio en que se realicen los trabajos se aplique un impuesto de naturaleza idéntica o análoga a la de este Impuesto y no se trate de un país o territorio que haya sido calificado reglamentariamente como paraíso fiscal". Es decir, a través de la equiparación del régimen fiscal del país de la fuente con el de residencia, lo mismo que se hace con otras rentas, se considera que hasta 60.000 euros (10.000.000 de ptas.) anuales están exentos los rendimientos del trabajo. El requisito del paraíso fiscal es lógico en este esquema de equiparación. Por otra parte y cuando proceda, habrá que estar a lo dispuesto en el Convenio de Doble imposición suscrito por España con cada país.

Además, el artículo 5.3 del RIRPF establecía que esta exención sería incompatible para los contribuyentes destinados en el extranjero con el régimen de excesos excluidos de tributación a que se refiere el artículo 8.A.3.b) del RIRPF cualquiera que sea su importe. Sin embargo, con la nueva regulación se permite optar por la exención o el régimen de excesos.

E) Prestaciones por entierro o sepelio (Artículo 1.3. Ley 14/2000).

Se declaran exentas las prestaciones, públicas o privadas, percibidas por entierro o sepelio, con el límite del importe de los gastos incurridos. Con esta exención hasta el citado importe, el artículo 10.1.d) del RIRPF se seguirá aplicando por el exceso sobre dichos gastos.

2. Rendimientos del trabajo

A) Prestaciones recibidas de expedientes de regulación de empleo (ERE). (Disposición adicional trigésima quinta. Ley 14/2000).

En los supuestos en los que la empresa realiza un ajuste de la plantilla a través de un ERE, a las prestaciones satisfechas por la empresa con cargo a fondos internos les resultaba de aplicación la reducción del 30 por 100 del artículo 17.2.a) de la LIRPF, en tanto que hubiese un período de generación superior a dos años, computados desde que se inició la relación laboral hasta que la misma se extingue por el ERE.

Sin embargo, si la empresa acuerda satisfacer las prestaciones comprometidas concertando un seguro para dar cumplimiento a lo establecido en la disposición transitoria 15ª de la Ley 30/1995 que instrumente las prestaciones derivadas de un ERE, en este caso, como la pagadora es la compañía de seguros, por un convenio entre las partes, no existiría período de generación superior a dos años, por lo que no procedería aplicar la reducción del 30 por 100 por los perceptores de las prestaciones.

Para resolver este problema se mantiene la aplicación de dicha reducción, sin que a estos efectos la celebración de tales contratos altere el cálculo del período de generación de las prestaciones, a partir del 1 de enero de 2001.

3. Rendimientos del capital mobiliario

A) Tratamiento en el IRPF y en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes de la distribución de la prima de emisión de acciones y de la reducción de capital con devolución de aportaciones. (Art. 23, Ley 6/2000).

Con efectos desde 1 de enero de 2001, la Ley 6/2000, de 13 de diciembre, introduce im-

portantes cambios en el régimen fiscal de la prima de emisión de acciones y de la reducción de capital con devolución de aportaciones, para dar un tratamiento más homogéneo en los tres impuestos directos: IRPF, IS e IRNR.

1. Distribución de la prima de emisión de acciones en el IRPF.

Hasta 2000, la distribución de la prima de emisión de acciones tributaba como rendimiento del capital mobiliario derivado de la participación en fondos propios, artículo 23.1. de la Ley 40/1998, integrándose en la base imponible del perceptor en el 100 por 100 del importe distribuido, artículo 23.1.b), sin derecho a la deducción por doble imposición interna de dividendos, artículo 66, criterio recogido por la Dirección General de Tributos en consulta vinculante de octubre de 1999.

Con el nuevo punto 5º de la letra a) del apartado 1 del artículo 23 de la Ley 40/1998, se cambia su régimen fiscal, al establecerse que cuando se distribuya la prima de emisión de acciones o participaciones, el importe obtenido minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones o participaciones afectadas y el exceso que pudiera resultar tributaría como rendimiento del capital mobiliario. Por lo tanto, ahora se integra en la base sólo el exceso, no el importe total de la prima, aunque se sigue multiplicando por el porcentaje 100 por 100 y sin deducción en cuota.

2. Reducción de capital con devolución de aportaciones en el IRPF.

Con la nueva redacción que se da al artículo 31.3.a), se cambia el régimen fiscal del exceso derivado de la diferencia de valores, pues si hasta 2000 dicho exceso era una ganancia de patrimonio, a partir de 2001 se califica como un rendimiento del capital mobiliario, catalogable dentro del artículo 23.1, por lo que tributa de la misma forma que los excesos de la prima de emisión, es decir, se le aplica el porcentaje 100 por 100 y no tiene deducción por doble imposición de dividendos.

4. Rendimientos de actividades económicas

A) Elevación de la cifra de negocios a 3 millones de euros (499.158.000 pesetas) (Artículo 1. Ley 6/2000).

Para los períodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero 2001, se eleva el importe neto de la cifra de negocios habida en el período impositivo inmediato anterior a 3 millones de euros (499.158.000 pesetas), para la aplicación de los incentivos fiscales establecidos en el régimen especial de las empresas de reducida dimensión.

Además, en el apartado 2, se incluyen los requisitos ya existentes referentes a dos supuestos especiales:

1. Cuando la entidad fuere de nueva creación, el importe de la cifra de negocios se referirá al primer período impositivo en que se desarrolle efectivamente la actividad.

2. Si el período impositivo inmediato anterior hubiere tenido una duración inferior al año el importe neto de la cifra de negocios se elevará al año.

Ahora, como novedad, se incorpora también el supuesto de elevación al año cuando la actividad se hubiese desarrollado durante un plazo inferior al año.

Así, una empresa creada el 1 de octubre y que en ese año tiene una cifra de negocios de 100 millones de pesetas, período t_0 , al año siguiente, t_1 , al aplicar la regla de elevación al año, $4 \times 100 = 400$ millones, puede acogerse al régimen de las empresas de reducida dimensión.

B) Elevación del porcentaje de amortización de elementos patrimoniales objeto de reinversión (Artículo 2. Ley 6/2000).

A partir del 1 de enero de 2001, de acuerdo con el artículo segundo, "Incentivos a la reinversión en empresas de reducida dimensión", del Real Decreto-Ley 3/2000, los elementos del inmovilizado material afectos a explotaciones económicas en los que se materialice la inversión podrán amortizarse en función del coeficiente que resulte de multiplicar por 3 el coeficiente de amortización lineal máximo previsto en las tablas, multiplicador que con anterioridad era 2,5.

De este modo, para estos elementos la amortización es el doble de la que corresponde por el artículo 125 de la LIS.

5. Ganancias y pérdidas de patrimonio

A) Coeficientes de actualización y corrección monetaria (Artículos 59 y 60. Ley 13/2000).

Se mantienen, para el año 2001, los mismos criterios de aplicación de los coeficientes de actualización para las transmisiones, onerosas y lucrativas, de bienes inmuebles no afectos a actividades económicas, incorporando a dichos coeficientes la inflación prevista para el año 2001, el 2 por 100.

Cuando se trate de bienes inmuebles afectos a actividades económicas, se aplicarán los coeficientes previstos en el artículo 60 de la Ley 13/2000, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2000, "Coeficiente de corrección monetaria", aplicables en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, que, en este caso, se retrotrae hasta el año 1984, último año en el que se produjo una actualización de balances. Las reglas de aplicación se mantienen igual que en los años 1999 y 2000.

Como en el año 1996 hubo la posibilidad de actualizar de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, se mantienen las reglas específicas ya establecidas en los años 1999 y 2000, para evitar que se produzca una doble actualización.

B) Beneficios aplicables en el IRPF a la transmisión de determinadas fincas rústicas y explotaciones agrícolas (Disposición Transitoria séptima, Ley 14/2000).

La Ley 19/1995, de 4 de julio, de Modernización de las explotaciones agrarias, estableció en su disposición adicional sexta un régimen fiscal favorable para la transmisión de determinadas fincas rústicas y explotaciones agrícolas, para los contribuyentes que estuvieran en estimación objetiva. Como la vigencia de dicha disposición era de cinco años, lo que se hace es prorrogar la misma para los años 2000 y 2001, manteniendo las condiciones y características iguales, como son:

a) Que el importe acumulado de las transmisiones efectuadas durante todo el período de vigencia no supere los 300.506,05 euros (50.000.000 ptas.) (art. 1.c. del Real Decreto 660/1996, de 19 de abril, por el que se regulan

los beneficios fiscales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a la transmisión de fincas rústicas y explotaciones agrarias).

b) Aplicación de porcentajes reductores del 7,14 por 100 a las ganancias patrimoniales por cada año de permanencia que exceda de dos. La reducción será del 100 por 100 cuando los elementos patrimoniales transmitidos hubiesen permanecido en el patrimonio del contribuyente más de quince años (artículo 3 del R.D. 660/1996).

6. Deducciones en cuota

A) Deducción por alquiler de vivienda habitual. (Disposición transitoria primera, Ley 23/2001).

La disposición transitoria cuarta de la Ley 40/1998 estableció que la Ley de Presupuestos Generales del Estado determinará el procedimiento y las condiciones para la percepción de compensaciones económicas en el supuesto de "Los contribuyentes con derecho a la deducción por alquiler de vivienda por razón de contrato de antigüedad anterior al 24 de abril de 1998, en el caso de que la presente Ley les resulte menos favorable que la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como consecuencia de la no aplicación de la mencionada deducción por alquiler, siempre que mantengan el sistema de arrendamiento para su vivienda habitual" (apartado 1.b).

Sobre la base de dicha posibilidad de compensación, la disposición transitoria primera desarrolla la misma en idénticos términos para el año 2001 que en los años 1999 y 2000.

1. Antigüedad de los contratos.

Los contratos de alquiler de la vivienda habitual deben ser anteriores al 24 de abril de 1998 y haberse mantenido el mismo contrato en el ejercicio 2001.

2. Cuantía de las rentas obtenidas.

a) En tributación individual: 21.035,42 euros anuales (3.500.000 ptas.)

b) En tributación conjunta: 30.050,61 euros anuales (5.000.000 ptas.)

En ambos casos se computa la base imponi-

ble total, partes general y especial, antes de minorar el mínimo personal y familiar.

3. Esfuerzo financiero del inquilino.

Que el importe del alquiler satisfecho, es decir, pagado, exceda del 10 por 100 de los rendimientos netos del contribuyente.

Si tiene ganancias de patrimonio, las mismas no se computan.

4. Límite de la deducción.

Será deducible el 10 por 100 de las cantidades satisfechas en 2001, con el límite de 601,01 euros anuales (100.000 ptas).

5. Método de compensación.

El importe deducible se restará de la cuota líquida total, una vez aplicadas las deducciones por doble imposición a que se refieren los artículos 66 y 67 de la Ley 40/1998, que son deducciones de carácter técnico.

B) Deducción por adquisición de vivienda habitual (Disposición transitoria segunda, Ley 23/2001).

También en este caso la compensación está basada en la disposición transitoria cuarta de la Ley 40/1998, del IRPF.

Los requisitos establecidos para aplicar la compensación en el año 2001 son los mismos que en los años 1999 y 2000, por lo que en 2001 se debe poder aplicar la deducción por adquisición de vivienda habitual en los términos de la vigente normativa del IRPF.

1. Fecha de adquisición de la vivienda habitual.

Tiene que haberse adquirido con anterioridad al 4 de mayo de 1998.

2. Cuantía de la deducción.

Para su determinación hay que comparar el incentivo teórico sobre la base de la Ley 18/1991 y el incentivo existente con la Ley 40/1998.

(A) Incentivo (Ley 18/1991) – (B) Incentivo (Ley 40/1998) = Cuantía deducción.

Sólo procede aplicar la compensación cuando $A > B$; si $B > A$, no procede. Ello es lógico pues sólo se aplica la compensación cuando, como consecuencia de la nueva Ley del IRPF, la deducción es menor, al haber cambiado el incentivo fiscal por la adquisición de vivienda.

3. Cálculo del incentivo teórico con la Ley 18/1991.

Para ello hay que tener en cuenta el incentivo que existía en la base imponible y en la cuota, en los siguientes términos:

I) Aplicación del tipo medio al antiguo rendimiento del capital inmobiliario.

+ (C) Intereses por capitales ajenos (1)

+ (D) Cuota y recargo por Impuesto sobre bienes inmuebles (2)

- (E) Rendimiento imputado por artículo 34.b), Ley 18/1991.

(+) F Saldo positivo.

$F \times \text{tipo medio (3)} = G$

(1) Hasta 4.808,10 euros (800.000 ptas.) en tributación individual y 6.010,12 euros (1.000.000 ptas.) en conjunta.

(2) No se incluyen los recargos de apremio.

(3) Por tipo medio se entiende el establecido en la Ley 40/1998, en los artículos 50.2 y 61.2.

II) Aplicación del 15 por 100 al importe de las inversiones.

$15 \text{ por } 100 \times \text{cuantía de las inversiones} = H$

La cuantía de las inversiones durante 2001 será la que cumpla los requisitos del artículo 55.1.2ª de la Ley 40/1998, excluidos los intereses derivados de la financiación ajena, y que esté dentro del límite del 30 por 100 de la base líquida general y especial, adicionado el mínimo personal y familiar.

4. Cuantía de la deducción a compensar.

$G + H = A$

$A - B = \text{Cuantía del incentivo o deducción.}$

5. Método de compensación.

La deducción se restará a la cuota líquida total, después de las deducciones por doble imposición de dividendos y doble imposición internacional a que se refieren los artículos 66 y 67 de la Ley 40/1998.

C) *Actividades y programas prioritarios de mecenazgo y otros incentivos de interés general (Disposición adicional vigésima, Ley 13/2000).*

Se prorroga para el año 2001 la disposición adicional decimonovena de la Ley 54/1999, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2000, con deducción del 25 por 100.

Son cuatro las finalidades establecidas en la referida disposición adicional de la Ley 54/1999:

- a) Mejora del patrimonio histórico,
- b) Ayuda oficial al desarrollo,
- c) Promoción de lenguas oficiales y
- d) Mejorar la formación del voluntariado.

En el año 2001 se incluyen, como anexo 7 de la Ley 54/1999, de 29 de diciembre, a los mismos efectos:

- la Concatedral de Santa María de Mérida.
- el Conjunto Arqueológico de Tarraco.
- el Yacimiento Arqueológico de la Sierra de Atapuerca.
- el Paisaje Cultural Románico de Valle de Boi.
- la Muralla Románica de Lugo.

Las cantidades donadas para el desarrollo de tales programas y actividades deben ser recibidas por las siguientes entidades e instituciones:

- a) Entidades sin fines lucrativos.

De acuerdo con el artículo 41 de la Ley 30/1994, de 24 de noviembre, de Fundaciones y

de Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General, son entidades sin fines lucrativos las fundaciones inscritas en el Registro correspondiente y las asociaciones declaradas de utilidad pública que cumplan los requisitos establecidos en dicha Ley.

b) Entidades reguladas en la disposición adicional sexta de la Ley 30/1994, de 24 de noviembre, de Fundaciones y de Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General.

Asimismo, para el 2001 se establece una deducción del 25 por 100 en la cuota del IRPF por:

a) Las donaciones efectuadas para los proyectos y actuaciones de las Administraciones públicas dirigidas a promover la prestación de los servicios públicos por medios informáticos y telemáticos, en particular a través de Internet.

b) Las cantidades donadas a las entidades a que se refieren el artículo 41 y la disposición adicional sexta de la Ley 30/1994, y a la Fundación Abadía de Montserrat, 2025, para la reconstrucción y reparación del Monasterio de Montserrat y su entorno.

c) Las donaciones para la realización de las siguientes actividades:

— Investigación en las instalaciones científicas contenidas en el anexo VII de la Ley 30/1994.

— Investigación en los ámbitos de microtecnologías y nanotecnologías, genómica y proteómica y energías renovables referidas a biomasa, realizadas por las entidades que a estos efectos se reconozcan por el Ministerio de Hacienda.

D) Deducción para el fomento del uso de las nuevas tecnologías por las empresas de reducida dimensión (Artículo 3. Ley 6/2000).

El artículo 33 de la Ley 43/1995, regula las deducciones por actividades de investigación científica e innovación tecnológica, cualquiera que sea el tamaño o cifra de negocio de las empresas. Sin embargo, la deducción introducida por el Real Decreto-Ley 3/2000, con efectos desde 1 de enero de 2001, en el nuevo artículo 33.bis de la LIS, "deducción para el fomento de las tecnologías de la información y de la comu-

nicación" (T.I.C.), sólo es aplicable a las empresas de reducida dimensión.

Características de la deducción:

a) Beneficiarios.

Quienes ejerzan actividades económicas, en régimen de estimación directa u objetiva, que cumplan los requisitos del artículo 122 de la LIS.

b) Cuantía de la deducción.

En la cuota íntegra se podrá deducir el 10 por 100 del importe de las inversiones y de los gastos del período.

c) Tipo de inversiones y gastos del período.

Los relacionados con la mejora de la capacidad de acceso y manejo de información de transacciones comerciales a través de Internet, así como con la mejora de sus procesos internos mediante el uso de T.I.C.

d) Modalidades de T.I.C.

1. Acceso a Internet.

2. Presencia en Internet.

3. Comercio electrónico.

4. Incorporación de las tecnologías de la información y de las comunicaciones a los procesos empresariales.

Cada una de estas modalidades incluye la adquisición de equipos, "software", instalación, implantación y, también, formación del personal para su uso.

e) Incompatibilidades.

Esta deducción será incompatible para las mismas inversiones o gastos con las demás previstas en el Capítulo IV del Título VI de la Ley 43/1995, "Deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades", por lo que conceptualmente pueden plantearse problemas de delimitación con el artículo 36, "Deducción por gastos de formación profesional".

En este sentido, entendemos como "Formación del personal para su uso" el mismo concepto de formación profesional a que se refiere

el artículo 36.2 de la Ley 43/1995, del I.S., es decir, "el conjunto de acciones formativas desarrolladas por una empresa, directamente o a través de terceros, dirigido a la actualización, capacitación o reciclaje de su personal y exigido por el desarrollo de sus actividades o por las características de los puestos de trabajo. En ningún caso se entenderán como gastos de formación profesional los que de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, tengan la consideración de rendimiento del trabajo personal".

Por tanto, para que a estos gastos de "Formación del personal de la empresa para su uso" se les pueda aplicar la deducción del 10 por 100 en la cuota íntegra deben estar dentro de los supuestos contemplados en el artículo 43.2.b) de la Ley 40/1998, del IRPF, por el que "no tendrán la consideración de rendimientos del trabajo en especie".

A su vez, el artículo 43 del RIRPF desarrolla el concepto y precisa su aplicación en cuanto al régimen de dietas.

Para la aplicación del incentivo fiscal es necesario que previamente se hayan realizado las inversiones y gastos en adquisición de equipos, "software", instalación e implantación de sistemas, es decir, es formación para el uso de esas TIC, específicas, no de carácter general. De tal forma que si una empresa sólo realiza gastos en formación, el incentivo fiscal se rige por el artículo 36, no por el 33 bis.

Estos gastos de formación tienen la consideración fiscal de gastos de formación de personal y no determinan la obtención de un rendimiento del trabajo para el empleado.

f) No cómputo de las subvenciones en la base de la deducción.

La parte de inversión o del gasto financiada con subvenciones no dará derecho a la deducción.

E) Deducción por gastos de formación del personal en el uso de las nuevas tecnologías (Artículo 4. Ley 6/2000).

Al artículo 36 de la Ley 43/1995, "Deducción por gastos de formación profesional", se le añade un apartado 3, con efectos en el IRPF,

desde 2000, ampliando el concepto de formación profesional previsto en su apartado 2.

La redacción actual de este apartado 3 ha sufrido una ampliación, "mejora técnica" respecto de la original del R.D.L. 3/2000, de 23 de junio. En cualquier caso, en este apartado se regulan específicamente "los gastos de formación personal en el uso de las nuevas tecnologías". Por ello destacaremos las siguientes características:

1. Cuantía de la deducción.

Las mismas que las establecidas en el artículo 36.1, es decir, el 5 por 100 de los gastos efectuados en el período impositivo, minorados en el 65 por 100 del importe de las subvenciones recibidas. Cuando los gastos efectuados en la realización de actividades de formación profesional en el período impositivo sean mayores que la media de los efectuados en los dos años anteriores, se aplicará el 5 por 100 hasta dicha media y sobre el exceso respecto de la misma se aplicará el 10 por 100.

2. Finalidad.

Habituarse a los empleados en la utilización de nuevas tecnologías.

3. Tipos de gastos de formación.

a) Los realizados para proporcionar, facilitar o financiar su conexión a Internet.

b) Los derivados de la entrega gratuita, o a precios rebajados, o de la concesión de préstamos y ayudas económicas para la adquisición de los equipos y terminales necesarios para acceder a aquella, con su "software" y periféricos asociados.

4. Lugar de utilización.

Estos gastos dan derecho a la deducción, incluso cuando el uso de los bienes y servicios por parte de los empleados se efectúe fuera del lugar y horario de trabajo. Es decir, la conexión a Internet y el ordenador, fijo o portátil, pueden estar en casa del trabajador.

5. Consideración fiscal de estos gastos.

Estos gastos de formación tienen la consideración fiscal de gastos de formación de perso-

nal y no determinan la obtención de un rendimiento del trabajo para el empleado.

F) Aplicación de la nueva deducción por tecnologías de la información y de la comunicación a empresarios personas físicas en régimen de estimación objetiva (Disposición adicional segunda, Ley 14/2000).

Aunque en el artículo 55.2 de la LIRPF se contempla la posibilidad de que reglamentariamente se establezcan deducciones en actividades económicas, sin embargo, por vía legal, se fija este incentivo fiscal de gran importancia para facilitar que las microempresas, todas las que tributan en régimen de estimación objetiva, puedan acceder a las nuevas TIC, que tanta influencia están teniendo en el desarrollo empresarial.

Así, se les reconoce la deducción del 10 por 100 regulada en el artículo 33.bis de la Ley 43/1995, y no la del 36.3 de la misma Ley, en la forma y con los límites establecidos en los artículos 37 de la Ley 43/1995 y 56.2 de la Ley 40/1998.

Además, se establece un límite cautelar en la base de deducción igual al rendimiento neto de las actividades económicas computado para la determinación de la base imponible en estimación objetiva.

G) Modificación de la deducción por actividades de investigación científica e innovación tecnológica (Artículo 5. Ley 6/2000).

Con efectos desde el 1 de enero de 2001, el artículo 37 de la Ley 43/1995 es objeto de modificación por el RDL 3/2000, ampliando sus ámbitos temporal y cuantitativo.

a) Ampliación de cinco a diez años para la aplicación de las deducciones.

Las cantidades correspondientes a las deducciones de los artículos 33 y 33 bis de la LIS, no deducidas en el período impositivo, podrán aplicarse en las deducciones de los períodos impositivos que concluyan en los diez años inmediatos y sucesivos.

b) Ámbito de aplicación del límite del 45 por 100.

La Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Me-

didias fiscales, administrativas y del orden social, modificó el artículo 33 de la LIS, elevando al 45 por 100 el límite de las deducciones por gastos en I+D+I. Por su parte, el RDL 3/2000 incluyó dentro del límite del 45 por 100 las deducciones del artículo 33 bis, siempre que el importe de la deducción por ambos artículos exceda del 10 por 100 de la cuota íntegra, minorada en las deducciones para evitar la doble imposición interna e internacional y las bonificaciones.

Por otra parte, en la tramitación parlamentaria del RDL 3/2000 se modificó el artículo 37.3 de la LIS, cambiando el período temporal de permanencia de los bienes en los siguientes términos: "los elementos patrimoniales afectos a las deducciones deberán permanecer en funcionamiento durante cinco años, o tres años, si se trata de bienes muebles, o durante su vida útil, si fuera inferior".

Por tanto, en el caso de los bienes muebles el período de permanencia es de tres años, salvo que su vida útil sea inferior. Para la distinción entre bienes muebles e inmuebles podemos acudir, de acuerdo con el artículo 23 de la Ley 230/1963, de 28 de diciembre, General Tributaria, al Código Civil, en cuyos artículos 333 a 337 se establece tal distinción.

H) Beneficios fiscales aplicables al "Fórum Universal de las Culturas Barcelona 2004" (Disposición adicional quinta, Ley 14/2000).

A los sujetos pasivos del IRPF que ejerzan actividades económicas en régimen de estimación directa les serán de aplicación estos beneficios fiscales con los límites establecidos en el IRPF.

La deducción en la cuota íntegra es del 15 por 100 de las inversiones que, efectuadas en los términos municipales de Barcelona y Sant Adrià del Besós, se realicen en cumplimiento de los planes y programas de actividades establecidos por el "Consorcio Organizador del Fórum Universal de las Culturas Barcelona 2004".

Estos beneficios fiscales estarán vigentes desde el 1 de enero de 2002 hasta el 31 de diciembre de 2004.

I) Prórroga de los incentivos fiscales aplicables a "Cartuja 93" (Disposición adicional decimoséptima, Ley 14/2000).

Se prorroga hasta el 31 de diciembre de 2001 la vigencia de la Ley 31/1992, de 26 de noviembre, de Incentivos Fiscales aplicables a la realización del Proyecto "Cartuja 93".

7. Deducción por doble imposición de dividendos

A) Tratamiento en el IRPF y en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes de la distribución de la prima de emisión de acciones y de la reducción de capital con devolución de aportaciones (Artículo 23. Ley 6/2000).

Se establece que el rendimiento del capital mobiliario derivado de la distribución de la prima de emisión de acciones y el derivado de la reducción de capital con devolución de aportaciones no dan derecho a la deducción por doble imposición de dividendos del artículo 66, teniendo así ambos tipos de rendimientos el mismo régimen.

B) Tributación de los dividendos procedentes de sociedades acogidas al Régimen de la Zona Especial Canaria (Artículo tercero, Real Decreto-Ley 2/2000).

Los dividendos que procedan de beneficios de entidades de la Zona Especial Canaria que hayan tributado a los tipos reducidos previstos en este régimen no tendrán derecho a la aplicación de la deducción por doble imposición del artículo 66 de la LIRPF.

8. Declaraciones

Autoliquidación y suspensión del ingreso. (Artículo 1. Nueve. Ley 24/2001).

Con el fin de favorecer el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales de los contribuyentes casados se introduce como novedad la posibilidad de suspensión de la deuda tributaria mediante la compensación entre sí del saldo deudor y acreedor que cada cónyuge mantenga en este Impuesto con la Hacienda Pública, siempre que se cumplan una serie de requisitos y condiciones.

1. Como características generales de la suspensión del ingreso pueden destacar se las siguientes:

a) Quiénes pueden aplicarlo: los contribuyentes casados y no separados legalmente que estén obligados a presentar declaración por este Impuesto, siempre que a un o le resulte a ingresar y a otro a devolver.

b) Cuándo se aplica: al tiempo de presentar la declaración individual de cada cónyuge.

c) Carácter de la suspensión: opcional para ambos cónyuges, no teniendo en ningún caso carácter obligatorio.

d) Cuantía: será igual o inferior a la devolución a la que tenga derecho su cónyuge por este mismo Impuesto.

e) Coste: la suspensión no tiene ningún coste para el contribuyente deudor por cuanto se realiza sin intereses de demora.

f) Compatibilidad con el fraccionamiento: cuando se solicite la suspensión parcial de la deuda, porque la cuantía de la devolución sea inferior a la deuda tributaria, sobre el resto puede aplicarse el régimen de fraccionamiento establecido en el apartado 2 del artículo 80 de la LIRPF.

En cualquier caso, lo que no existe es discrecionalidad absoluta del contribuyente deudor de la Hacienda Pública sobre la cuantía de la deuda que puede suspender, por lo que habrá que tener en cuenta las siguientes situaciones:

a. Saldo deudor = Saldo acreedor: la suspensión se debe solicitar por la totalidad del saldo.

b. Saldo deudor < Saldo acreedor: la suspensión se debe solicitar por la totalidad del saldo deudor.

c. Saldo deudor > Saldo acreedor: la suspensión se debe solicitar por la totalidad del saldo acreedor, pudiéndose fraccionar el resto.

2. Requisitos para obtener la suspensión provisional.

a) Aceptación expresa por parte del cónyuge acreedor: el cónyuge cuyo autoliquidación resulta a de volver deberá renunciar al cobro de la devolución hasta el importe de la deuda cuya suspensión haya sido solicitada. Asimismo, de-

berá aceptar que la cantidad a la que renuncia se aplique al pago de dicha deuda.

b) Mismo período impositivo: la deuda cuya suspensión se solicita y la devolución pretendida deberá no corresponder al mismo período impositivo.

c) Presentación simultánea: ambas autoliquidaciones deberán presentarse de forma simultánea dentro del plazo que establezca el Ministro de Hacienda.

d) Incompatibilidad con el sistema de cuenta corriente: los cónyuges no podrán estar acogidos al sistema de cuenta corriente tributaria regulado en el Real Decreto 1108 / 1999, de 25 de junio.

e) Estar al corriente de las obligaciones tributarias: los cónyuges deberán estar al corriente en el pago de sus obligaciones tributarias en los términos previstos en la Orden de 28 de abril de 1986, sobre justificación del cumplimiento de obligaciones tributarias.

3. Efectos derivados del incumplimiento de los requisitos.

Cuando no proceda la suspensión por no reunirse los requisitos anteriormente señalados, la Administración practicará liquidación provisional al contribuyente que solicitó la suspensión por importe de la deuda objeto de la solicitud junto con el interés de demora calculado desde la fecha de vencimiento del plazo establecido para presentar la autoliquidación hasta la fecha de la liquidación.

Por tanto, si no se cumplen los requisitos y se presenta la solicitud de suspensión el coste de oportunidad es el interés de demora.

4. Efectos cuando se cumplen los requisitos anteriores.

A) De carácter general.

a) La solicitud de suspensión del ingreso de la deuda tributaria que cumpla todos los requisitos enumerados determinará la suspensión provisional del ingreso hasta tanto se reconozca por la Administración tributaria el derecho a la devolución a favor del otro cónyuge.

b) La Administración notificar a ambos cón-

yuges, dentro del plazo previsto en el apartado 1 del artículo 85 de la LIRPF, el acuerdo que se adopte con expresión, en su caso, de la deuda extinguida y de las devoluciones o ingresos adicionales que proceda.

B) De carácter particular.

a) Si la devolución reconocida fuese igual a la deuda suspendida, ésta quedará extinguida, al igual que el derecho a la devolución.

1. Deuda suspendida: 1.000
2. Devolución solicitada: 1.000
3. Saldo: 0

b) Si la devolución reconocida fuese superior a la deuda suspendida, ésta se declarará extinguida y la Administración procederá a devolver la diferencia entre ambos importes de acuerdo con lo previsto en el artículo 85 de la LIRPF.

1. Deuda suspendida: 1.000
2. Devolución solicitada: 1.000
3. Devolución reconocida: 1.300
4. Devolución: 300
5. Saldo: 0

c) Si la devolución reconocida fuese inferior a la deuda suspendida, ésta se declarará extinguida en la parte concurrente, practicando la Administración tributaria liquidación provisional al contribuyente que solicitó la suspensión por importe de la diferencia, exigiéndole igualmente el interés de demora calculado desde la fecha de vencimiento del plazo establecido para presentar la autoliquidación hasta la fecha de la liquidación.

1. Deuda suspendida: 1.000
2. Devolución solicitada: 1.000
3. Devolución reconocida: 800
4. Liquidación provisional: 200
+ interés de demora
5. Saldo: 0

De estos tres supuestos, sólo en el último el importe de la devolución reconocida es inferior a la suspensión inicialmente solicitada, por lo que es exigible el pago de intereses de demora, en compensación por el coste de oportunidad en el que se ha incurrido como consecuencia del diferimiento en el pago de la deuda tributaria originaria que se debió ingresar en el período voluntario de presentación de la declaración.

5. No existencia de transmisión lucrativa.

Se considerará que no existe transmisión lucrativa a efectos fiscales entre los cónyuges por la renuncia a la devolución de uno de ellos para su aplicación al pago de la deuda del otro.

Por tanto, en ninguno de los impuestos di-

rectos que gravan las transmisiones lucrativas se produce hecho imponible alguno susceptible de ser objeto de gravamen.

Esta medida para favorecer el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales es de aplicación a las declaraciones correspondientes a los periodos impositivos que se inicien a partir de 1 de enero de 2001 (disposición transitoria segunda de la Ley 24/2001).

NOTA

(*) Director General de Tributos.

Comentario Gráfico

LA ESTRUCTURA FISCAL ESPAÑOLA

Jaime R. Fernández y Ángel Laborda(*)

Cuando se analiza la evolución temporal del sector público en la mayoría de las economías occidentales durante los últimos 35 años, se observa claramente el peso creciente sobre el PIB que ha ido adquiriendo el gasto público y, de forma paralela, el nivel total de la imposición. El nivel impositivo ha aumentado en estos años en todos los países de la OCDE, alcanzándose en 1999, según datos de la última publicación del "OECD's Revenue Statistics", una media para los países miembros del 37,3 por 100.

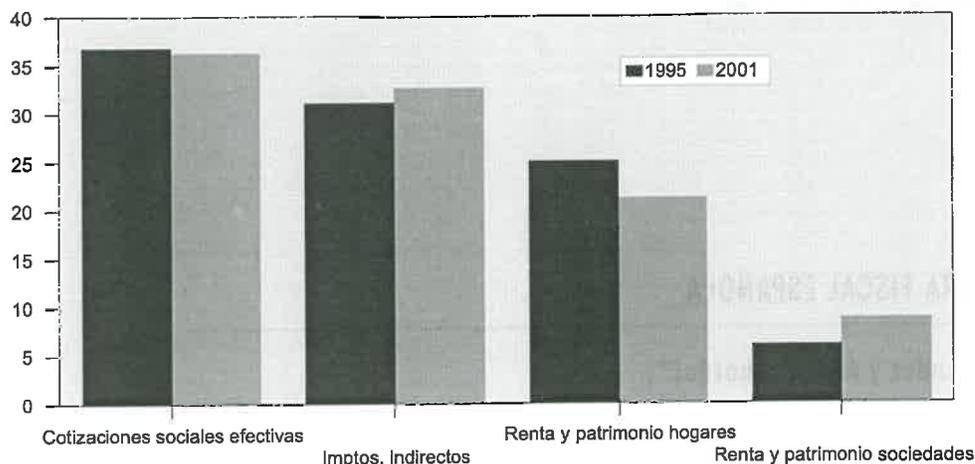
El aumento del porcentaje de la actividad económica productiva o redistributiva desarrollada por el sector público ha provocado que la política fiscal se convierta en un factor importante en la determinación del PIB. De ahí, el florecimiento a lo largo de la década de los años 80 de nuevas teorías sobre el crecimiento económico, en las que se recogen los efectos que las alteraciones, tanto en el volumen y composición del gasto público como en la estructura impositiva con la que se financia, generan sobre las tasas de crecimiento y el nivel de renta. Los estudios desarrollados con posterioridad en este campo han propiciado un interesante debate a lo largo de los últimos años sobre el tamaño óptimo del sector público, con el que se pretende dar respuesta a cuestiones tales como cuál es el nivel de gasto público y la estructura impositiva que da lugar a un mayor crecimiento de la productividad y del PIB. El objetivo fundamental de este *Comentario Gráfico* no es otro que el de presentar los rasgos fundamentales de la estructura fiscal española y su evolución

desde 1995. Para ello se utiliza la información más reciente de la Contabilidad Nacional, que engloba datos agregados para el conjunto del sector público.

El sistema fiscal español actual arranca de las reformas iniciadas nada más iniciarse la restauración de la democracia a mediados de los años setenta. Con anterioridad, los ingresos fiscales provenían casi en un 50 por 100 de las cotizaciones de la Seguridad Social y éstas, a su vez, en un porcentaje de más del 80 por 100, eran financiadas por las contribuciones empresariales. Si a ello se añadían los restantes ingresos fiscales sobre la actividad productiva (impuestos sobre la renta de las sociedades y sobre la producción e importación), resulta que la proporción de esos impuestos respecto al total se elevaba hasta casi el 70 por 100. En definitiva, el sistema impositivo español descansaba sobre el gravamen a la actividad productiva de las empresas, perjudicando el potencial de crecimiento y de creación de empleo.

La reforma se inició en 1978 con el establecimiento del Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas. Posteriormente, en 1979 entró en vigor el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y en 1980, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. La reforma continuó en 1986, con el establecimiento del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) y los Impuestos Especiales y finalizó en 1987 con la implantación del Impuesto de Sucesiones y Do-

GRÁFICO 1
ESTRUCTURA FISCAL DE ESPAÑA 1995-2001
 Porcentaje sobre el total de ingresos fiscales



Fuente: IGAE.

naciones. El nuevo sistema impositivo incrementaba la importancia de la imposición directa en detrimento de la imposición indirecta. La caída en la recaudación fue especialmente significativa en el caso de los impuestos especiales, que vieron disminuir su aportación al total de ingresos fiscales en 4 puntos porcentuales entre el máximo alcanzado en 1986 y 1990. Pero, sobre todo, fue significativa la caída de las aportaciones procedentes de las cotizaciones sociales, que redujeron su porcentaje sobre el total de ingresos fiscales del 48 por 100 de media que presentaba en los años 70 hasta el 35,4 por 100 de 1990. Con estas reformas, el sistema fiscal español adoptaba una estructura muy similar a la de los restantes países europeos, con dos impuestos de gran potencia recaudatoria, el IRPF y el Impuesto sobre el Valor Añadido, que aportaban ya en 1990 el 37,7 por 100 del total de los ingresos fiscales.

La reforma de finales de los años 70 había estado esencialmente impulsada por la necesidad de establecer una estructura técnica más eficiente y sobre todo más acorde con los principios de la imposición imperantes en los años 60 y 70, donde la equidad actuaba como criterio básico para la orientación de cualquier reforma tributaria. Sin embargo, ya a finales de los 70 y principios de los 80, diversos análisis teórico-empíricos sobre la incidencia de los im-

puestos en la actividad económica provocaron importantes cambios en la valoración de los principios de la imposición hasta entonces imperantes. La teoría resaltó la necesidad de considerar el criterio de eficiencia y la evidencia empírica se encargó de demostrar el error que había supuesto no haberlo tenido en cuenta. La respuesta a esta presión fue la puesta en práctica de procesos reformistas muy similares en prácticamente todos los países, siguiendo como ejemplo las reformas aplicadas por Estados Unidos y Gran Bretaña entre 1984 y 1986. Estas reformas se caracterizaban por la preferencia de impuestos con bases más amplias y tipos más bajos, así como de la imposición sobre las cosas (gasto) y no sobre las personas (renta).

En el caso concreto español que aquí nos atañe, las distintas figuras impositivas establecidas a partir de la reforma de 1977 han experimentado en la última década importantes modificaciones con el fin de adecuarse, una vez más con cierto retraso, a las últimas tendencias fiscales internacionales. Fruto de esas reformas es la evolución de la estructura fiscal entre 1995 y 2001 que puede observarse en el gráfico. La imposición directa ha perdido peso en relación a la indirecta, lo que queda más de manifiesto si se desglosa la primera en sus dos grandes componentes, los impuestos que gravan la renta y

patrimonio de los hogares y de las sociedades. Los primeros han visto disminuir su peso sobre los ingresos fiscales totales en casi cuatro puntos porcentuales, situándose en el último año en el 21,2 por 100. Esta pérdida ha sido compensada en gran parte por los impuestos sobre la renta de las sociedades, que han pasado del 6 por 100 en 1995 al 8,8 por 100 en 2001. En España, a diferencia de otros países, no se ha reducido el tipo estándar del Impuesto de Sociedades, y en la reforma de 1995 se redujeron las deducciones en la cuota, lo que, junto al aumento de los beneficios de las empresas en la última fase cíclica expansiva (el peso de este impuesto presenta un perfil cíclico muy acusado), explica el aumento de su aportación.

Asimismo, con objeto de reducir las pérdidas de eficiencia en la utilización de los factores productivos, en España, al igual que en el panorama internacional, las reformas fiscales han apostado por la imposición indirecta en detrimento de la imposición sobre la renta personal. Para ello se reforzó la fórmula IVA, a través del incremento de su tipo impositivo general del 12 al 16 por 100. Este incremento, junto con la aparente reducción en el fraude en los últimos años, explicaría el aumento de la aportación de este impuesto en 1,4 puntos porcentuales en el periodo considerado. El avance del resto de impuestos indirectos ha sido mucho menor, de sólo una décima, pues los impuestos específicos se han visto contenidos por la insuficiente actualización de sus tipos al aumento de los precios, en un intento de contener la inflación (como se sabe, en general los tipos de estas figuras tributarias se establecen por unidad de producto, por lo que se quedan desfasados si no se actualizan con la inflación). Sumando todos los impuestos indirectos, su aportación a los ingresos fiscales alcanzó en 2001 el 32,6 por 100.

En cuanto a las cotizaciones a la seguridad social, su peso ha seguido disminuyendo de forma suave, aunque aún se mantiene como la principal fuente de ingresos fiscales. Por una parte, su avance se ha visto frenado por las políticas de reducción selectiva de cuotas a determinados grupos de trabajadores, pero, por otra, se ha visto beneficiado por la ampliación de las bases de cotización, debido fundamentalmente al progresivo destope y acercamiento de las mismas a los salarios reales y al afloramiento de empleo irregular. En todo caso, su peso como porcentaje del PIB ha seguido aumentando (del 12 al 12,7 por 100 entre 1995 y 2001), si bien, a menor ritmo que el resto de ingresos fiscales. La importancia de esta figura sigue superando ampliamente la media de la UE, debido a que en muchos países las prestaciones de la seguridad social se financian con impuestos indirectos.

Como conclusión, se puede afirmar que las reformas de la imposición llevadas a cabo en los últimos años han acercado la estructura fiscal española a la media europea, persistiendo todavía diferencias significativas en el peso de las cotizaciones sociales. Su reducción es factible, dado el superávit existente en el ámbito de las prestaciones sociales, especialmente en el seguro de desempleo, y sería una vía importante para aumentar la competitividad de las empresas españolas, especialmente en un momento en que éstas tienen que hacer frente a la dura competencia en costes laborales de los países que dentro de unos años formarán parte de la Unión Europea.

NOTA

(*) Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2002

Se mantiene estable la previsión de crecimiento para 2002...

La previsión de consenso para el primer trimestre del año en curso realizada en la encuesta anterior, correspondiente a marzo, arrojaba un crecimiento interanual del PIB del 1,9 por 100, una décima porcentual menos de la primera estimación publicada por el INE. Ello no ha llevado, sin embargo, a los panelistas a revisar al alza el crecimiento medio para el conjunto del año, sino que lo mantienen en el 2,1 por 100. Teniendo en cuenta la tasa ya conocida del primer trimestre, ello quiere decir, por otra parte, que el perfil que se prevé para el PIB hasta el final del año es bastante plano, como puede observarse en el cuadro 2. Los panelistas prevén que la desaceleración todavía continúe en el segundo trimestre, aunque muy atenuada, y que la recuperación se inicie lentamente a partir del tercero. Ello vendría determinado por la moderación que se asigna al consumo de las familias, para el que se prevén tasas similares a las del PIB durante todo el horizonte de previsión.

... con menos inversión y un saldo exterior algo menos negativo.

Las cifras que registran las mayores revisiones tras la publicación de la contabilidad nacional del primer trimestre son la inversión en equipo, exportaciones e importaciones. En el primer caso, la tasa media para 2002 se reduce 1,3 puntos porcentuales (pp) respecto a la encuesta de marzo, quedando en -1,5 por 100. Aunque esto se contrarresta parcialmente con

una revisión en sentido contrario de la construcción, el resultado es un ligero debilitamiento de la demanda interna, situándose su tasa ahora en el 2,1 por 100. El crecimiento de las exportaciones sufre un recorte de 0,7 pp, pero bastante menor que el de las importaciones (1,1 pp), por lo que la aportación del saldo exterior se prevé ahora algo menos negativo (0,1 pp) que en la encuesta anterior. Aunque el recorte de las importaciones parece coherente con el de la demanda final, y sobre todo con el de la inversión en equipo, el crecimiento medio anual del 2,1 por 100, igual al de la demanda final, parece algo bajo, pues implica una elasticidad unitaria, cuando históricamente ésta se sitúa entre el 1,5 y el 2. Posiblemente esta baja previsión para las importaciones venga condicionada por la cifra estimada por la contabilidad nacional para el primer trimestre, si bien, a la vista de los datos de comercio exterior de marzo conocidos posteriormente, esta cifra podría ser revisada al alza en las siguientes estimaciones.

Para 2003 se prevé una recuperación no muy intensa.

El perfil de suave recuperación del PIB que se prevé a partir de la segunda mitad del año en curso se alarga a 2003, hasta alcanzar un ritmo interanual algo superior al 3 por 100 en el último trimestre, dando como resultado una media anual del 2,9 por 100. Esta cifra es una décima porcentual más alta que la de la encuesta anterior, pero no representa una tendencia al alza generalizada ni mayoritaria entre los panelistas,

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO 2002
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
AFI.....	1,9	2,7	2,0	3,0	1,5	3,9	3,9	4,3	-2,4	4,4	2,1	3,2	1,3	6,8	1,9	7,9
BBVA.....	1,7	-	1,8	-	0,5	-	3,4	-	-3,0	-	1,7	-	1,0	-	0,6	-
Caixa Catalunya.....	2,3	-	2,3	-	1,1	-	3,9	-	-2,4	-	1,9	-	1,0	-	-0,2	-
Caja Madrid.....	2,1	2,9	1,9	2,5	1,3	4,0	3,8	2,9	-1,9	5,5	1,8	2,9	2,0	7,4	1,1	7,3
CEPREDE.....	2,0	3,0	2,2	2,9	2,2	5,6	4,2	5,0	-0,1	6,3	2,3	3,3	3,6	6,5	4,3	7,1
Consejo Superior de Cámaras..	2,2	-	2,1	-	2,3	-	3,5	-	0,9	-	2,1	-	3,8	-	4,0	-
FUNCAS.....	2,0	2,9	2,0	2,7	1,7	3,8	4,3	3,3	-1,7	4,5	2,1	3,1	2,3	6,0	2,8	6,3
ICAE.....	2,0	2,7	2,1	2,3	1,0	2,7	4,3	2,6	-2,9	2,7	1,9	2,5	0,3	5,9	0,0	5,0
ICO.....	2,4	3,2	2,3	3,0	2,5	4,5	4,6	4,1	-0,2	5,0	2,5	3,3	2,4	5,0	2,7	5,2
IEE.....	2,3	-	2,3	-	2,3	-	4,2	-	0,1	-	2,4	-	2,6	-	3,0	-
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,7	2,2	2,6	2,1	3,5	4,4	3,6	-0,5	3,3	1,9	2,9	2,0	4,9	2,2	5,4
Intermoney.....	2,1	2,6	2,6	3,2	1,4	2,7	4,4	4,4	-3,4	1,2	2,3	2,9	3,3	6,9	3,5	7,4
La Caixa.....	2,1	2,9	2,1	2,8	2,2	4,7	3,8	4,1	0,1	5,4	2,0	3,2	2,7	6,9	2,4	7,5
Santander Central Hispano.....	2,1	3,0	2,2	3,5	0,8	3,4	3,9	3,4	-2,9	3,3	1,7	3,2	1,7	6,1	0,7	6,5
CONSENSO (MEDIA).....	2,1	2,9	2,2	2,9	1,6	3,9	4,0	3,8	-1,5	4,2	2,1	3,1	2,1	6,2	2,1	6,6
Máximo.....	2,4	3,2	2,6	3,2	2,5	5,6	4,6	5,0	0,9	6,3	2,5	3,3	3,8	7,4	4,3	7,9
Mínimo.....	1,7	2,6	1,8	2,3	0,5	2,7	3,4	2,6	-3,4	1,2	1,7	2,5	0,3	4,9	-0,2	5,0
Diferencia 2 meses antes(4)....	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,0	-1,3	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-1,1	0,9
- Suben(5).....	5	3	6	3	2	3	9	3	1	3	4	3	2	4	1	4
- Bajan(5).....	3	3	3	2	11	3	4	3	12	4	9	1	8	3	12	3
Diferencia 6 meses antes(4)....	0,0	-	0,0	-	-1,4	-	0,2	-	-3,5	-	-0,3	-	-2,4	-	-3,2	-
<i>Pro memoria:</i>																
Gobierno(6).....	2,4	-	2,2	-	3,4	-	4,3	-	2,2	-	2,4	-	4,5	-	4,6	-
Comisión UE(7).....	2,1	3,1	2,0	3,1	1,9	4,2	4,0	4,2	-1,4	4,9	2,2	3,2	3,6	6,6	3,6	6,7
FMI(7).....	2,3	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(7).....	2,1	3,3	1,8	3,1	1,9	4,6	-	-	-	-	2,1	3,3	3,3	7,4	3,0	7,2

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Diciembre 2001.

(7) Abril 2002.

pues de los seis que revisan sus cifras, tres lo hacen al alza y otros tres a la baja.

Al contrario que en 2002, las previsiones para la demanda interna mejoran ligeramente, si bien ello es contrarrestado por una aportación más negativa del saldo exterior. Es destacable la notable recuperación que se atribuye a la inversión en equipo, a las exportaciones y a las importaciones respecto a las cifras de 2002. En cambio, se prevé una ligera desaceleración para la construcción, aunque su tasa sigue siendo elevada, un 3,8 por 100.

Comparando la previsión de consenso de crecimiento del PIB de los panelistas con las de los organismos internacionales publicadas en abril, se observa una amplia coincidencia para 2002, pero la de los analistas privados se queda de dos a cuatro décimas por debajo para 2003. La diferencia proviene fundamentalmente de una aportación del saldo exterior más negativa, lo que podría estar indicando un contexto exterior algo menos positivo y/o cierta preocupación por parte de los analistas de los efectos del persistente diferencial de inflación sobre la competitividad de la economía española.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO 2002
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción Industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Saldo AA,PP (Porcentaje del PIB)		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
-0,3	1,1	3,6	-	3,9	-	1,1	-	11,0	-	-2,4	-	0,2	-	..... AFI
-0,3	-	3,4	-	3,7	-	0,9	-	11,6	-	-1,7	-	-0,5	-	..... BBV
0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
1,0	3,0	3,5	3,0	3,5	3,0	1,0	2,0	11,0	10,5	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	..... Caja Madrid
0,5	2,9	2,8	2,5	4,2	3,5	1,4	2,2	-	-	-2,7	-2,3	-0,4	0,0	..... CEPREDE
0,7	-	2,9	-	-	-	1,0	-	10,5	-	-2,2	-	-0,1	-	Consejo Superior de Cámaras
1,0	4,6	3,4	3,0	3,7	3,7	1,3	2,0	11,7	11,7	-2,7	-2,6	-0,1	-0,3	..... FUNCAS
0,0	2,4	3,0	-	4,0	-	1,2	-	11,6	-	-2,5	-	0,0	-	..... ICAE
0,6	3,5	3,0	2,3	3,2	3,0	1,9	2,5	-	-	-2,6	-2,5	-0,1	0,1	..... ICO
1,5	-	3,0	-	3,5	-	0,9	-	11,0	-	-2,5	-	-0,1	-	..... IEE
0,3	1,3	3,5	3,6	3,5	3,6	1,0	1,3	11,2	10,8	-2,1	-2,4	-0,5	-0,3	..... I. Flores de Lemus
-0,3	0,9	3,3	3,0	3,5	3,3	1,5	2,2	11,0	10,3	-2,5	-2,3	-0,4	0,0	..... Intermoney
0,7	4,1	3,3	2,8	3,9	3,3	1,1	2,0	11,4	10,7	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	..... La Caixa
1,3	2,7	3,4	2,9	3,8	3,5	1,3	2,5	11,2	10,2	-2,1	-1,7	-0,2	0,1	..... Santander Central Hispano
0,5	2,7	3,2	2,9	3,7	3,4	1,2	2,1	11,2	10,7	-2,4	-2,4	-0,2	-0,1	..... CONSENSO (MEDIA)
1,5	4,6	3,6	3,6	4,2	3,7	1,9	2,5	11,7	11,7	-1,7	-2,1	0,2	0,1	..... Máximo
-0,3	0,9	2,8	2,3	3,2	3,0	0,9	1,3	10,5	10,3	-2,7	-3,0	-0,5	-0,3	..... Mínimo
-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	-	-	0,0	-0,1	0,2	0,1	..... Diferencia 2 meses antes(4)
5	3	12	7	4	1	3	3	0	0	4	1	6	4	..... Suben(5) -
5	2	0	0	2	0	5	2	0	0	5	5	1	0	..... Bajan(5) -
-0,7	-	0,6	-	0,5	-	-0,2	-	-	-	0,0	-	0,1	-	..... Diferencia 6 meses antes(4)
Pro memoria:														
-	-	2,6	-	3,0	-	1,1	-	-	-	-3,4	-	0,0	-	..... Gobierno(6)
-	-	3,0	2,5	3,5	3,0	1,2	2,1	-	-	-2,5	-2,3	-0,2	0,0	..... Comisión UE(7)
-	-	2,3	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,5	-0,6	..... FMI(7)
-	-	2,8	2,6	-	-	-	-	10,7	10,5	-2,9	-2,8	-0,3	0,0	..... OCDE(7)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

Crece el empleo, pero también la tasa de paro.

La previsión de crecimiento del empleo para 2002, en términos de contabilidad nacional, se mantiene en la misma tasa que en la encuesta anterior, un 1,2 por 100. Ello implica un aumento de la productividad aparente del factor trabajo del 0,9 por 100, lo que supone una cierta recuperación respecto al crecimiento medio del 0,5 por 100 de los cuatro años anteriores.

A partir de esta previsión del empleo en términos de contabilidad nacional, cabe pensar que la de los ocupados de la EPA también registren un crecimiento similar o incluso superior. A

pesar de ello, los panelistas prevén que la tasa de paro aumente del 10,5 por 100 de la población activa en 2001 al 11,2 por 100 en 2002 (estas cifras han sido revisadas tras los cambios metodológicos en la EPA). Lógicamente, ello implica que la población activa crecería por encima del empleo, a una tasa notablemente superior a la de la población en edad de trabajar, continuando, por tanto, la tendencia creciente de la tasa de actividad y el proceso de convergencia con los países de la UE en este ámbito. Todo ello está relacionado con la tendencia histórica de incorporación de la mujer al mercado laboral, a lo que se ha añadido como factor fundamental en los últimos años el fenómeno de la inmigración.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-MAYO 2002(1)
Variación interanual en porcentaje

	01-IV	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,3	2,0	1,9	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,1
Consumo hogares(2).....	2,7	2,1	1,9	2,1	2,2	2,5	2,7	2,9	3,1
IPC.....	2,8	3,1	3,3	3,3	3,6	3,2	2,8	2,8	2,8

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-MAYO 2002(1)
Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	4	10	13	1	0
Contexto internacional: No-UE.....	0	5	9	14	0	0
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo(2).....	2	12	0	13	1	0
Tipo interés a largo plazo(3).....	1	13	0	8	6	0
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	0	1	13	4	10	0
	Está siendo			Debería ser		
	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4).....	2	10	2	3	8	3
Valoración política monetaria(4).....	0	4	10	2	11	1

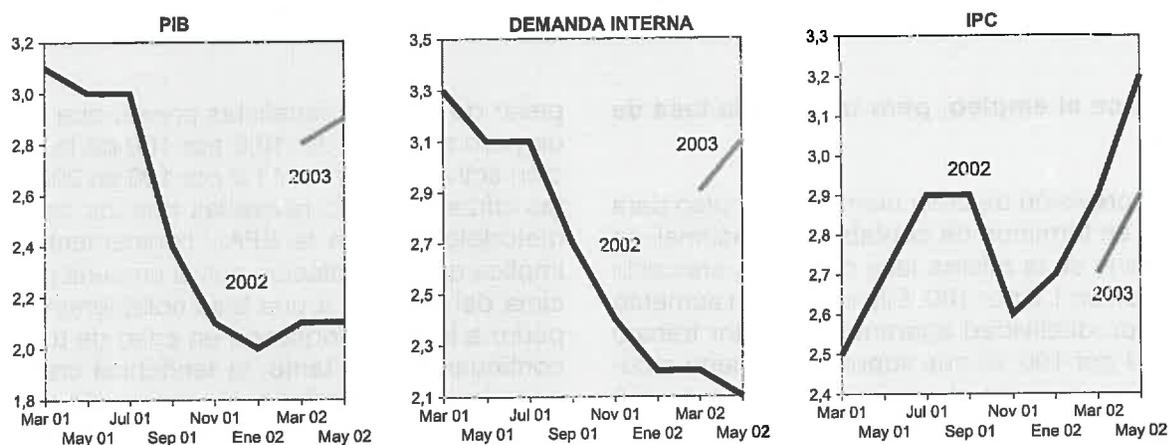
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

Para 2003, el crecimiento del empleo del 2,1 por 100 (0,2 pp más que en la encuesta anterior) llevaría a una reducción de la tasa de paro hasta el 10,7 por 100.

Continúan empeorando las perspectivas de inflación ...

Como puede observarse en el gráfico 1, las previsiones de aumento de los precios de consumo se revisan al alza por tercera vez consecutiva en lo que va de año, en esta ocasión de forma considerable. La media para 2002 se sitúa ahora en el 3,2 por 100, tres décimas porcentuales más que en la encuesta anterior y seis décimas más que seis meses antes. Esto indica que la evolución de los precios está siendo la sorpresa negativa más importante para los analistas. En buena medida este empeoramiento ha sido causado por factores difícilmente incorporables a los modelos, como el comportamiento alcista de los alimentos y del petróleo o el efecto euro, pero en su mayor parte obedece a la resistencia de la inflación subyacente a pesar del debilitamiento de la demanda interna y externa, lo que constituye uno de los fenómenos más difíciles de explicar de la actual coyuntura económica española.

El perfil de la inflación hasta final de año (cuadro 2) marca una pausa de la tendencia creciente durante el tercer trimestre, pero ésta vuelve a reanudarse en el cuarto, para acabar el año en torno al 3,6 por 100. En la primera mitad de 2003, las tensiones inflacionistas se relajan, cayendo la tasa interanual al 2,8 por 100 en el segundo trimestre, cifra que se mantiene estable en el resto del año. Con ello, la media anual para 2003 se sitúa en el 2,9 por 100, dos décimas más que en la encuesta anterior. El objetivo oficial del 2 por 100 parece, pues, bastante lejos de alcanzarse.

Estas revisiones de las previsiones de inflación no son atribuibles, según los resultados de consenso de la encuesta, a los costes laborales, ya que éstos apenas sufren variaciones. Para 2002 se prevé un aumento de los costes por trabajador asalariado del 3,7 por 100, reduciéndose esta cifra tres décimas para 2003. Descontado el aumento de la productividad por ocupado, los costes por unidad producida (CLU) aumentan 2,8 y 2,6 por 100, respectivamente, en ambos casos por debajo del IPC, lo que quiere decir que, salvo que los precios de los productos importados aumentasen notable-

mente por encima de los CLU (hipótesis en principio no previsible), serían los márgenes empresariales unitarios los principales responsables de las presiones inflacionistas. En todo caso, los aumentos de los CLU resultantes tampoco son compatibles con el objetivo de reducir la inflación al 2 por 100.

... pero mejoran las de déficit público.

Los datos conocidos sobre la ejecución presupuestaria del Estado hasta abril y la revisión al alza del crecimiento del PIB, especialmente en términos nominales como consecuencia de la mayor inflación, han llevado a los panelistas a revisar favorablemente las previsiones de déficit público para 2002, que ahora se sitúa en el 0,2 por 100 del PIB, dos décimas menos que en la encuesta anterior. Para 2003 el déficit se reduce una décima, lo que significa que no se contempla un efecto significativo de la rebaja anunciada del IRPF, o que si se contempla, sería contrarrestado por los efectos del mayor crecimiento económico y/o de una disminución paralela de los gastos. También es posible que los analistas no hayan incorporado a sus previsiones la rebaja del IRPF al no tener información suficiente sobre su alcance y efectos.

La valoración del contexto internacional continúa cambiando a mejor ...

Siguiendo la tendencia ya iniciada en la anterior encuesta, se observa un cambio en la percepción del contexto internacional, pues, aunque siguen siendo ampliamente mayoritarias las opiniones de que es desfavorable, aumentan las respuestas de "neutro", especialmente por lo que respecta a las economías no-UE. Para los seis próximos meses, casi con unanimidad se piensa que mejorará.

Esta mejora de los fundamentos económicos se refleja de forma coherente en las perspectivas sobre los tipos de interés a corto plazo, reforzándose las respuestas que prevén un aumento en los próximos seis meses. Respecto a los tipos a largo, no se aprecian, en cambio, variaciones significativas respecto a la encuesta anterior, manteniéndose las respuestas divididas, con una ligera mayoría de los que opinan que aumentarán.

En cuanto al tipo de cambio del euro frente al dólar, de nuevo vuelven a ser mayoritarias las respuestas (el 57 por 100) que apuestan

por su apreciación en los próximos seis meses, reflejando la tendencias recientes de los mercados.

... lo que, unido a las tensiones inflacionistas, lleva a considerar la necesidad de unas políticas macro algo más restrictivas.

Por último, también se observan algunos cambios en el ámbito de las políticas macroeco-

nómicas, coherentes en este caso con la preocupación por las tensiones inflacionistas. Aunque siguen siendo ampliamente mayoritarias las respuestas de que tanto la política fiscal como la monetaria deberían mantener un tono neutro de acuerdo a la situación actual y las perspectivas de la economía española, se observa un ligero desplazamiento de las opiniones desde comportamiento expansivo hacia neutro y restrictivo.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 17-06-02

Indicador	2000	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS	
							2002	2003
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,1	2,8	2,0	2,3	2,0	I T. 02	2,0	2,9
- Demanda interna	4,2	2,8	2,1	2,9	2,1	I T. 02	2,1	3,1
- Saldo exterior (2)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	I T. 02	-0,2	-0,2
2.- IPI (filtrado calendario)	4,4	-1,4	-0,1	-0,9	1,0	Abr-02	1,0	4,6
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,1	2,5	1,3	1,7	1,3	I T. 02	1,3	2,0
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,4	10,5	11,5	10,5	11,5	I T. 02	11,7	11,7
5.- IPC - Total (media anual)	3,4	3,6	3,3	3,6	3,6	May-02	3,6	3,1
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,5	3,5	3,8	3,9	4,1	May-02	3,8	3,1
7.- Salarios (convenios colectivos) (3).....	3,7	3,6	3,0	2,7	3,0	Abr-02	3,1	3,2
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital								
- millardos euros	-13,74	-11,35	-0,06	0,17	-0,23	Feb-02	-11,11	-10,64
- % del PIB	-2,26	-1,70	--	-1,60	-3,31	IV T. 01	-1,6	-1,5
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-0,35	-0,04	-0,04	--	--	2001	-0,1	-0,3
10.- Euríbor a tres meses	4,39	4,26	3,39	3,41	3,47	May-02	3,50	4,00
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	5,53	5,12	5,24	5,34	5,36	May-02	5,30	5,50
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,924	0,896	0,886	0,886	0,917	May-02	0,933	1,030
- % variación interanual	-13,4	-3,1	-2,3	-0,7	4,9	May-02	5,3	10,4
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,9	15,1	15,7	14,8	15,7	Mar-02	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	880,7	824,4	814,5	828,0	814,5	May-02	--	--

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(3) Los datos anuales y las previsiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuertes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1)

Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-06-02	Indicador	Media Econ. Eur.	2001	2002	III '01	IV '01	I '02	II '02	III '02	IV '02	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)											
1.	Gasto en consumo final hogares	2,8	2,7	2,1	2,5	3,0	2,7	2,1	2,5	3,0	Se debilita tras el adelanto de gastos al IV T. 01.
2.	Gasto en consumo final AAPP.	4,0	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	3,0	2,9	3,4	Crecimiento por encima del PIB.
3.	Formación bruta de capital fijo	4,6	2,5	0,9	2,9	1,8	1,1	0,9	2,9	1,8	Notable desaceleración, debida a la caída de la inversión en infraestructuras de transporte, que aunque se recupera en los trimestres siguientes, su contribución a la actividad sigue siendo débil.
4.	Bienes de equipo y otros productos duraderos	4,3	5,7	4,4	5,2	5,6	4,9	4,4	5,2	5,6	Nota: este indicador muestra una recuperación fuerte en los últimos trimestres.
5.	Inversión en vivienda	9,4	-1,2	-3,3	-0,8	-3,3	-3,3	-3,3	-0,8	-3,3	Nota: este indicador muestra una recuperación fuerte en los últimos trimestres.
6.	Exportaciones de bienes y servicios	7,5	3,4	-1,6	4,4	2,2	1,9	2,1	4,4	2,2	Las exportaciones muestran una recuperación. La caída de las importaciones en el IV T. 01 y el I T. 02 no es coherente con datos Aduanas.
7.	Importaciones de bienes y servicios	9,8	3,7	-1,2	8,6	0,1	0,0	-1,2	8,6	0,1	La tasa trimestral de I T. 02 (0,5%) indica ligera recuperación.
8.	PIB, pm	3,0	2,8	2,0	2,5	3,0	2,3	2,0	2,5	3,0	La tasa trimestral de I T. 02 (0,5%) indica ligera recuperación.
9.	VAB pb industria y sector	2,4	-0,7	-0,7	1,6	1,7	-1,3	-0,7	1,6	1,7	La caída de los sectores de I T. 02 y II T. 02 se compensa con el sector de servicios.
10.	VAB pb industria y energía	2,3	1,5	0,9	2,1	2,6	1,3	1,0	2,1	2,6	Nota: este indicador muestra una recuperación.
11.	VAB pb construcción	3,6	5,3	4,6	5,8	4,3	5,0	4,3	5,8	4,3	Aunque en ligera desaceleración, el crecimiento se mantiene alto debido a la fortaleza del consumo de servicios.
12.	VAB pb servicios	3,2	3,3	2,6	3,6	3,5	3,0	2,6	3,6	3,5	
13.	VAB pb servicios de mercado	3,1	3,5	2,8	3,6	3,6	3,0	2,8	3,6	3,6	
B. ACTIVIDAD GENERAL											
14.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	5,0	3,0	2,0	2,5	2,4	1,9	1,9	2,5	2,4	Nota: este indicador muestra una recuperación.
15.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	5,0	3,0	2,0	2,5	2,4	1,9	1,9	2,5	2,4	Nota: este indicador muestra una recuperación.
16.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	5,0	3,0	2,0	2,5	2,4	1,9	1,9	2,5	2,4	Nota: este indicador muestra una recuperación.
17.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	5,0	3,0	2,0	2,5	2,4	1,9	1,9	2,5	2,4	Nota: este indicador muestra una recuperación.
18.	Central Balances. Valor Añadido Bruto, d	7,8	4,1	3,7	4,8	4,8	4,1	3,7	4,8	4,8	Se recupera el crecimiento del VAB, pero las ratios de rentabilidad empresarial se mantienen elevadas.
19.	Central Balances. Resultado económico bruto	8,5	6	6	4,7	4,8	3,7	6	4,7	4,8	
C. INDUSTRIA											
20.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.
21.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.
22.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.
23.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.
24.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.
25.	Indicador alemán de Actividad (IAD)	2,2	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,4	Reanuda la recuperación tras un período de estancamiento.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)
 Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-06-02	Indicador	Fuente	Media anual (1)	2001	2002	17-06-02	17-02	17-01	17-02	17-01	17-02	Período mes	Período años	Comentarios
D. CONSTRUCCIÓN														
26.	Valor trabajos construcción, Total (ECIC) (3)	MFO	3,5 (4)	7,7	-	8,5	6,2	8,5	8,5	6,2	8,5	..	..	El indicador muestra un crecimiento de la construcción mayor que el estimado por la CNTR. La edificación se ve beneficiada por la afluencia de dinero negro.
27.	" " Edificación (3)	MFO	3,8 (4)	6,8	-	6,7	5,0	6,7	6,7	5,0	6,7	..	..
28.	" " Obra civil (3)	MFO	3,0 (4)	10,3	-	11,3	9,0	10,0	10,0	9,0	10,0	..	..
29.	Afluencia de dinero negro, Social, Construc.	MFO	5,4 (5)	7,3	5,5	6,5	6,5	6,8	6,8	6,5	6,8	3,7	3,7	Después de Santa, mejora de indicadores meses 2002
30.	Construcción de viviendas	MFO	4,7 (6)	8,9	8,2	13,7	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	4,7	4,7	Los últimos datos reflejan la desconfianza en Santa
31.	" " Viviendas	MFO	9,9 (6)	-2,2	-	12,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	9,4	9,4	Muestran datos de desaceleración de viviendas los primeros puntos en últ. meses recogiendo el impulso de la demanda por afluencia de dinero negro (efecto euro).
32.	Licitación oficial (otas corrientes)	SEOPAN	8,9 (6)	-5,5	-	-18,9	3,5	5,7	5,7	3,5	5,7	2,5	2,5	La tendencia bajista hasta 17-02 da la vuelta en abril-mayo.
33.	Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CYT	16,8	34,8	11,1	82,7	71,6	23,9	23,9	71,6	23,9	-19,9	-19,9	
E. SERVICIOS														
34.	Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ	0,9	3,0	-	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,0	2,0	Los últimos datos parecen indicar un frenado.
35.	Indicador de transporte	AGSA	6,3	2,7	-4,4	4,4	3,8	4,4	4,4	3,8	4,4	1,2	1,2	Los últimos datos están afectados por efecto S. Santa
36.	Transporte aéreo de pasajeros	AGSA	3,3	7,7	3,1	8,0	4,8	12,8	12,8	4,8	12,8	3,1	3,1	Continúa afectado negativamente por efecto S. Santa
37.	Pernoctaciones en hoteles	INE	3,9	0,7	-3,6	-0,2	1,8	-1,4	-1,4	1,4	7,7	7,7	7,7	Continúa caída tras repunte en marzo por efecto S. Santa.
38.	Indicador de confianza comercio minorista (8)	Com. Eur.	-6,7 (4)	0,0	-2,0	-1,0	2,0	-3,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	No compare la mejora de la confianza del sector industrial. Se frena la desaceleración.
39.	Afluencia asalariable a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (6)	4,7	4,7	6,0	4,9	5,1	5,1	4,9	4,4	4,4	4,4	
F. CONSUMO PRIVADO														
40.	Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ	2,8	3,0	-	3,2	3,1	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	Retorna en 17-01 en línea con resto indicadores de consumo.
41.	Bienes de consumo duraderos (BCDD) (ECCF)	INE	2,9 (8)	4,4	-	4,6	3,5	4,3	4,3	3,5	4,3	1,1	1,1	Continúa el dinamismo del consumo en 17-01.
42.	" " Bienes de consumo no duraderos (BCND)	INE	3,0 (8)	3,4	-	3,2	3,3	3,5	3,5	3,3	3,5	1,1	1,1	Retorna en 17-02 después de frenado por efecto S. Santa
43.	Disponibilidades de bienes de consumo (8)	Mº Econ.	3,1	0,4	1,9	0,3	0,8	2,0	2,0	0,8	2,0	1,9	1,9	Se reanuda la desaceleración.
44.	Matriculaciones de turismo	ANFAC	7,5 (10)	4,0	-7,0	3,8	5,4	9,3	9,3	5,4	9,3	-7,6	-7,6	Fuerte caída, una vez pasado el efecto euro.
45.	Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,8	4,7	3,9	4,1	4,9	4,2	4,2	4,9	4,2	3,4	3,4	Moderado su crecimiento por más inflación y menos empleo.
46.	Nivel de ahorro de las familias (9)	Mº CYT	-17,3 (11)	-10,0	-22,0	-10,0	-10,0	-16,0	-16,0	-10,0	-16,0	-15,0	-15,0	Se reanuda la desaceleración de ahorro a comienzos del año.
47.	Indicador de confianza del consumidor (10)	Com. Eur.	-19,4 (11)	-7,9	-10,0	-7,0	4,0	-7,0	-7,0	4,0	-7,0	-10,0	-10,0	Fuente: encuesta de confianza del consumidor, comparativa por países.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO														
48.	Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-2,4	-0,7	-3,0	-2,5	-0,3	-0,3	-2,5	-0,3	-0,7	-0,7	La ligera recuperación en 17-01 no es confirmada después.
49.	Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3	-1,1	-10,9	-2,1	-1,5	2,5	2,5	-1,5	2,5	-20,2	-20,2	Los dos últimos datos parecen afectados por efecto S. Santa.
50.	Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-14,0	-19,0	-12,0	-15,0	-21,0	-21,0	-15,0	-21,0	-10,0	-10,0	Probablemente tocó fondo en 17-02.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

(1) Media anual. (2) Último dato disponible. (3) Fuente: CNTR. (4) Fuente: MFO. (5) Fuente: MFO. (6) Fuente: MFO. (7) Fuente: MFO. (8) Fuente: INE. (9) Fuente: MFO. (10) Fuente: MFO. (11) Fuente: MFO.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)											
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario											
Fecha de actualización: 17-06-02	Indicador	Fuente	Media 1995-01-01 a 2001	2002	IFT 01	IFT 02	IFT 03	IFT 04	IFT 05	IFT 06	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO											
Estado											
80.	Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (9)	Mª Hac.	70,5	42,56	57,28	27,9	125,19	86,08	27,95	42,55	Los ingresos de 2002 no son comparables a los de 2001, pues están minorados por la participación de las CC.AA. en los impuestos en términos de coberturas y de cuota retributiva del 5%. Le sigue el aumento de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CC.AA. implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. El déficit se ha reducido hasta abril de este año por el aumento de los ingresos de los impuestos indirectos. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce el ratio deuda PIB.
81.	Financiación neta (caja, millardos euros) (9)	Mª Hac.	11,7	-8,2	-0,3	-9,9	5,5	3,4	-9,9	-8,2	
82.	Saldo no financiero (caja, millardos euros) (9)	Mª Hac.	36,6	50,77	57,58	37,8	128,37	92,68	37,8	50,77	
83.	Deuda pública (fin periodo, millardos euros) (9)	Mª Hac.	-10,2	2,76	-9,02	-2,8	-2,88	-9,92	-2,85	2,79	
84.	Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250,4	307,43	309,32	309,82	307,43	309,82	309,82	310,68	
	Total AA.PP.		9,3	0,2	1,9	1,0	-0,3	1,9	1,0	2,0	
85.	Deuda pública (com) (caja, % PIB)	Mª Hac.	104	104	104	104	104	104	104	104	
86.	Deuda pública (com) (caja, % PIB)	Mª Hac.	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO											
87.	M3 Eurozona (7)	BOE	6,3	7,5	5,5	6,8	8,2	6,8	7,9	7,5	Lenta e irregular desaceleración. Por encima objetivo (4,5%).
87.a.	Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	6,8	10,5	10,4	10,4	10,2	7,6	6,8	Fuerte desaceleración en últ. meses, quizás asociada al euro.
88.	Financiación a empresas y familias (9)	BE	17,2	15,7	17,5	15,1	15,1	15,1	14,8	15,7	Crecimiento débil y estancado.
89.	Financiación a empresas (9)	BE	14,8	14,5	16,1	15,1	15,1	15,1	14,8	15,7	Financiación débil y estancada.
90.	Banco Central Europeo, subasta semanal (10)	BOE	10,41	4,25	4,58	4,25	3,42	3,42	3,25	3,25	No se esperan bajadas próx., a pesar tensiones inflacionistas. La curva de rendimientos a cp está descomponiendo subidas de tipos de corto plazo, pero en general bajada de tipos.
91.	Euribor a 3 meses	BE	10,06	4,26	4,58	4,27	3,44	3,44	3,41	3,47	El tipo de interés de corto plazo se ha mantenido estable.
92.	Euribor a 12 meses	BE	5,74	4,56	4,44	4,36	3,29	3,29	3,26	3,36	El tipo de interés de largo plazo se ha mantenido estable.
93.	Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	El diferencial de tipos de interés se ha mantenido estable.
94.	Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,34	0,30	0,31	0,32	0,26	0,26	0,17	0,18	El diferencial de tipos de interés se ha mantenido estable.
95.	Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,9/7,4	6,0/7,4	6,0/7,4	5,9/7,4	6,0/7,4	5,0/7,1	4,9/7,0	La tendencia al alza iniciada en febrero se ha detenido.
96.	Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7	4,7/4,8	5,7/6,1	4,7/4,8	5,0/5,3	4,7/4,9	4,7/4,9	4,8/4,9	Menores media zona euro. Al alza en próximos meses.
97.	Tipos de cambio (medias mensuales o anuales)	BOE	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	El tipo de cambio se ha mantenido estable.
98.	% variación Interanual	BOE	(2,9)	-2,3	-6,5	-5,0	3,0	-1,5	-0,7	4,9	El tipo de cambio se ha mantenido estable.
99.	Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1999 = 100)	BOE	93,9	87,3	86,0	87,1	87,5	87,0	86,8	87,2	El tipo de cambio se ha mantenido estable.
99.a.	Tipo efectivo real del euro (I.T. 1999 = 100) (16)	BOE	94,4	88,9	87,7	88,7	89,5	89,5	89,5	89,5	El tipo de cambio se ha mantenido estable.
100.	Tipo efect. real España países des. (99=100) (16)	BE	103,1	100,3	98,1	99,3	99,3	99,3	99,2	100,3	La pérdida de competitividad se acentúa por dif. inflación.

NOTAS: (1) La cobertura de los indicadores del crecimiento, con excepción de los indicadores de precios, es mensual. (2) Media móvil de los datos de los últimos 12 meses. (3) Datos acumulados desde comienzo de año. Hasta el final del periodo de referencia. (4) 94-01. (5) 93-01. (6) 92-01. (7) Datos de los últimos 12 meses. (8) 91-01. (9) Hasta 1994, subasta de los meses de febrero, marzo y abril. (10) Datos de los últimos 12 meses. (11) Hasta 1994, subasta de los meses de febrero, marzo y abril. (12) Datos de los últimos 12 meses. (13) Hasta 1994, subasta de los meses de febrero, marzo y abril. (14) Datos de los últimos 12 meses. (15) 97-01. (16) Datos de los últimos 12 meses.

Actualizado mensualmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.es>

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

	2000	2001	2002 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación						
(IPCA, % var. anual)						
España	3,5	3,2	3,0	3,3	3,7	may-02
UE	2,1	2,3	2,1	2,4	2,2	Abr-02
UEM	2,4	2,5	2,2	2,6	2,4	Abr-02
3 mejores UE	1,8	1,7	1,6	1,7	1,6	Abr-02
2. CLU, total economía						
(% var. anual)						
España	2,4	4,0	2,5	3,4	2,8	I T. 02
UE	1,4	2,7	2,0	--	--	--
UEM	1,1	2,4	1,8	2,2	2,5	III T. 01
3. Déficit público						
(% PIB)						
España	-0,3	0,0	-0,2	--	--	--
UE	1,1	-0,6	-1,1	--	--	--
UEM	0,2	-1,3	-1,4	--	--	--
4. Deuda pública						
(% PIB)						
España	60,4	57,2	55,5	--	--	--
UE	64,2	62,8	61,9	--	--	--
UEM	70,2	69,1	68,6	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años						
(%)						
España	5,5	5,1	--	5,2	5,4	May-02
UE	5,4	5,0	--	5,0	5,3	Abr-02
UEM	5,5	5,0	--	5,1	5,3	Abr-02
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB						
(% var. anual)						
España	4,1	2,8	2,1	2,4	2,0	I T. 02
UE	3,3	1,7	1,5	1,7	0,8	IV T. 01
UEM	3,4	1,6	1,4	1,6	0,6	IV T. 01
7. PIB per cápita						
(PPA, UE=100)						
España	82,6	83,6	83,9	--	--	--
UEM	99,2	99,2	99,1	--	--	--
8. Crecimiento del empleo						
(% var. anual)						
España	3,1	2,5	1,2	1,7	1,3	I T. 02
UE	1,8	1,2	0,3	1,2	0,8	IV T. 01
UEM	2,0	1,3	0,3	2,0	1,2	III T. 01
9. Tasa de paro						
(% poblac. activa)						
España	14,0	10,5	10,6	--	11,3	Abr-02
UE	8,1	7,6	7,4	7,7	7,6	Abr-02
UEM	8,8	8,3	8,0	8,4	8,3	Abr-02
10. Tasa de ocupación						
(% poblac. 15-64 años)						
España	57,3	58,2	58,5	--	--	--
UE	63,7	64,2	64,2	--	--	--
UEM	61,9	62,4	62,5	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Abr 02).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, 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: 17-06-02

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	2,3	0,7	-0,2	0,0	-0,2	02-1	0,8	2,1	-0,9	-2,0	-2,0	-2,0	02-1	0,1
Francia	2,2	1,8	0,3	0,3	0,3	02-1	1,6	2,1	1,6	0,5	-0,3	0,5	02-1	1,2
Italia	2,0	1,8	0,1	0,6	0,1	02-1	1,4	2,2	1,5	0,6	0,1	0,6	02-1	2,0
Reino Unido	2,7	2,2	1,0	1,6	1,0	02-1	2,0	3,1	2,8	2,5	2,1	2,5	02-1	2,6
España	3,1	2,8	2,0	2,3	2,0	02-1	2,1	3,4	2,8	2,1	2,9	2,1	02-1	2,2
UEM	2,3	1,5	0,1	0,3	0,1	02-1	1,4	2,3	0,8	-0,8	-0,4	-0,8	02-1	1,2
UE-15	2,4	1,5	0,2	0,5	0,2	02-1	1,5	2,4	1,1	-0,1	0,1	-0,1	02-1	1,5
EE.UU.	3,4	1,2	1,5	0,5	1,5	02-1	2,7	3,6	1,3	1,9	0,4	1,9	02-1	3,6
Japón	2,7	-0,4	--	-2,0	-1,6	02-1	-0,8	2,7	0,3	-2,0	-1,5	-2,0	02-1	-1,7
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible.. (2) Previsiones Comisión Europea, abril 2002 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)		Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	2,0	0,5	-4,1	-3,8	-2,3	02-abr	2,1	2,4	1,9	1,9	1,6	02-abr	1,8
Francia	1,6	0,8	-0,5	-0,4	0,9	02-abr	3,1	1,8	2,2	2,2	2,1	02-abr	1,7
Italia	2,1	-3,6	-3,6	-4,4	-3,5	02-abr	5,4	2,3	2,5	2,5	2,5	02-abr	2,2
Reino Unido	1,6	-2,1	-5,1	-5,4	-4,1	02-abr	3,8	1,2	1,2	1,5	1,5	02-mar	1,6
España	2,2	-1,3	-0,1	-0,8	0,8	02-abr	5,6	3,2	3,4	3,7	3,7	02-may	3,0
UEM	2,1	0,1	-2,8	-3,3	-2,5	02-mar	3,5	2,5	2,5	2,6	2,4	02-abr	2,2
UE-15	2,1	-0,2	-3,3	-3,6	-3,3	02-mar	3,7	2,3	2,3	2,4	2,2	02-abr	2,1
EE.UU.	3,3	-3,7	-3,3	-3,0	-2,0	02-abr	3,2	2,8	1,3	1,5	1,6	02-abr	1,4
Japón	1,8	-7,5	-9,7	-8,8	-7,2	02-abr	1,0	-0,6	-1,3	-1,2	-1,1	02-abr	-0,9
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, abr 2002. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.						

	5- Empleo							6- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	0,4	0,1	--	0,1	-0,2	01-IV	-0,3	7,4	7,9	7,8	8,1	8,1	02-abr	8,3
Francia	0,6	1,7	--	1,3	1,2	01-IV	0,5	10,4	8,6	8,6	9,1	9,2	02-abr	8,8
Italia	0,1	2,0	1,8	1,1	1,8	02-1	0,8	9,9	9,5	9,6	8,9	8,8	02-ene	9,5
Reino Unido	0,9	0,8	--	0,7	0,9	01-II	0,2	8,7	5,1	4,9	5,0	5,1	02-feb	5,3
España	1,3	2,5	--	2,1	1,8	01-IV	1,2	--	10,5	10,6	11,3	11,3	02-abr	12,8
UEM	0,6	1,6	--	1,2	1,0	01-IV	0,3	9,8	8,3	8,0	8,2	8,3	02-abr	8,5
UE-15	0,6	1,2	--	1,0	0,8	01-IV	0,3	9,4	7,6	7,4	7,5	7,6	02-abr	7,8
EE.UU.	1,6	-0,1	--	-1,0	-1,4	02-1	-0,8	6,0	4,8	4,5	5,7	6,1	02-abr	5,7
Japón	0,7	-0,5	--	-1,3	-1,5	02-1	-0,5	3,1	5,1	4,8	5,2	5,2	02-abr	6,2
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE abr 2002 OCDE e INE (CNTR).							(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE abr 2002. Eurostat. Tasas normalizadas.						

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-06-02

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)
Alemania	-2,1	1,2	-2,7	-2,8	49,3	60,3	59,8	60,8	1,0	-1,0	0,5	1,5
Francia	-3,1	-1,3	-1,4	-1,9	44,1	57,4	57,2	57,4	-0,2	1,4	1,9	2,2
Italia	-7,9	-0,5	-1,4	-1,3	103,0	110,6	109,4	107,8	0,2	-0,2	0,6	0,3
Reino Unido	-2,3	4,1	0,9	-0,2	46,7	42,4	39,0	37,6	-1,3	-1,9	-1,8	-2,5
España	-4,0	-0,3	0,0	-0,2	51,7	60,4	57,2	55,5	-1,2	-3,4	-3,0	-2,5
UEM	-3,8	0,2	-1,3	-1,4	63,3	70,2	69,1	68,6	0,3	0,0	0,8	1,1
UE-15	-3,4	1,1	-0,6	-1,1	60,7	64,2	62,8	61,9	0,1	-0,1	0,5	0,5
EE.UU.	-3,1	1,7	0,5	-0,7	62,8	57,3	55,4	54,7	-2,0	-4,4	-3,9	-4,6
Japón	-2,3	-7,4	-6,9	-6,3	85,4	130,7	143,4	157,0	2,6	2,5	1,9	2,4
Notas y fuentes:	(1) Previsiones CE, abril 2002, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI abr 2002. CE, excepto deuda pública de EEUU y Japón, que es del FMI.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-01	2001	Dic 2001	Mar 2002	Abr 2002	May 2002	Media 83-01	2001	Dic 2001	Mar 2002	Abr 2002	May 2002
Alemania	5,40	4,21	3,30	3,34	3,36	3,42	6,55	5,12	4,77	5,18	5,17	5,18
Francia	7,56	--	--	--	--	--	8,06	4,95	4,87	5,25	5,25	--
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,84	5,19	5,05	5,42	5,41	--
Reino Unido	8,80	4,93	3,95	4,04	4,08	--	8,44	4,97	4,90	5,29	5,29	--
España	10,56	--	3,35	3,38	3,40	3,46	10,66	5,12	4,97	5,34	5,34	5,36
UEM	7,77	4,26	3,34	3,39	3,41	3,47	8,51	5,03	4,96	5,32	5,30	--
UE-15	8,10	4,30	3,40	3,45	--	--	8,60	4,98	4,88	5,27	5,30	--
EE.UU.	6,06	3,67	1,83	1,90	1,87	1,81	7,74	5,06	5,10	5,33	5,29	5,22
Japón	3,46	0,08	0,01	0,01	0,01	--	4,45	1,34	1,35	1,45	1,39	--
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores (Indices 31-12-94=100 y %var.)				13.- Tipos de cambio					
	2001	Dic 2001	May 2002	% var. anual últ. dato	Media 94-00	2001	Dic 2001	May 2002	% var. anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	261,40	258,9	-9,0	\$ por euro-ecu	1,144	0,896	0,892	0,917	4,9
Tokio (Nikkei)	53,5	53,50	59,6	-11,3	¥ por euro-ecu	125,2	108,7	113,4	115,9	8,8
Londres (FT-SE 100)	170,2	170,20	165,9	-12,2	¥ por dólar	111,2	121,5	127,1	126,4	3,7
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	244,90	228,7	-21,3	Tipo efec. euro(1)	91,1	87,3	87,7	88,6	3,1
París (CAC 40)	245,9	245,90	227,3	-21,6	Tipo efec. \$ (1)	103,7	111,8	113,9	111,8	-0,9
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	289,30	285,8	-10,9	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	106,9	102,4	101,3	-5,9
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países indust., 1999=100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 95-01	2001	Dic 2001	May 2002	% var. anual últ. dato	Media 95-01	2001	Dic 2001	May 2002	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	84,24	68,5	65,6	68,7	-3,5	99,9	100,1	96,2	97,9	-8,3
- Alimentos	86,35	68,6	67,8	68,8	1,0	102,2	100,2	99,4	98,1	-4,0
- Prod. industriales	81,37	68,5	62,5	68,5	-9,2	96,8	100,0	91,6	97,8	-13,5
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	22,27	24,4	18,6	25,5	-10,9	18,1	27,2	20,9	27,8	-13,1
Fuente:	"The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.									

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

PREVISIONES DE INFLACIÓN

El IPC aumentó en mayo un 0,4 por 100, lo que ha mantenido la tasa anual en el 3,6 por 100. La subida del IPC ha superado por segundo mes consecutivo las previsiones y, como consecuencia de ello, el comportamiento de los distintos componentes ha diferido bastante del esperado, tal como puede observarse en el cuadro 1.

Entre los componentes de buen comportamiento en este mes, cabe destacar a los *productos energéticos*, que con una subida mensual de 2 décimas porcentuales ha permitido reducir la tasa interanual del -0,4 al -1,88 por 100. Tras varios meses de fuertes subidas a causa del incremento del precio del petróleo, las dudas sobre la fortaleza de la recuperación de la economía americana y, sobre todo, la recuperación del euro frente al dólar han permitido frenar su ascenso e incluso reducir el precio de algunos productos, como carburantes.

También los *alimentos elaborados* redujeron en una décima su tasa interanual, lo que, sí bien en principio parece positivo, debe ser matizado. El precio de los aceites ha continuado al alza (acumulan un aumento en los últimos doce meses del 20 por 100), a lo que hay que añadir el crecimiento gradual del precio del tabaco, en

esta ocasión tan sólo 2 décimas porcentuales, pero que alcanza ya una subida anual del 10 por 100. La subida del aceite no se explica bien teniendo en cuenta que las cosechas de los últimos años han sido excelentes y que no hay problemas de oferta. En cuanto al tabaco, se trata de un mercado oligopolista, segmentado y cautivo, propicio para que las empresas fabricantes impongan subidas de precios con una libertad que no les permitiría la existencia de verdadera competencia.

Entre los componentes con mal comportamiento, cabe destacar los servicios, cuya subida mensual de 3 décimas ha provocado un aumento de otro tanto en su tasa interanual, hasta el 4,8 por 100. El precio de los servicios, uno de los sectores menos expuesto a la competencia externa, se ha disparado en los últimos meses. Las mayores subidas se concentran en el transporte público urbano y en turismo y hostelería, tanto restaurantes, bares y cafeterías como hoteles y otros alojamientos. En buena medida, estas subidas pueden atribuirse al efecto euro.

En el caso de los *bienes industriales no energéticos* (BINEs), el alza mensual de 4 décimas añade una más a su tasa interanual, con lo que retoma el elevado nivel del 2,8 por 100 con el

CUADRO 1
IPC MAYO: COMPARACIÓN DEL DATO OBSERVADO CON LA PREVISIÓN
Tasas de variación interanual en porcentaje

	ABRIL Observado	MAYO		
		Observado	Previsión	Desviación
1. Inflación total	3,62	3,61	3,42	0,19
2. Inflación subyacente	3,93	4,07	3,88	0,19
2.1. Alimentos elaborados.....	5,03	4,87	4,61	0,26
2.2. BINEs	2,73	2,83	2,54	0,29
2.3. Servicios totales.....	4,52	4,85	4,79	0,06
3. Alimentos no elaborados.....	5,29	5,43	4,70	0,73
4. Ptos. energéticos.....	-0,40	-1,88	-1,60	-0,28

Fuentes: INE y FUNCAS.

CUADRO 2
PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA
 Tasas de variación en porcentaje
 (Fecha de actualización: 13-06-02 / Último dato observado: Mayo 2002)

	1. IPC TOTAL(a)		2. IPC SUBYACENTE(a)		2.1. ALIMENTOS ELABORADOS		2.2. BIENES INDUSTR. NO ENERGÉTICOS		2.3. SERVICIOS TOTALES		3. ALIMENTOS NO ELABORADOS		4. ENERGÍA	
	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual
	AÑO 2001													
Enero	-0,48	3,65	-0,27	3,11	1,28	1,47	-2,66	2,56	1,24	4,48	1,82	6,77	-5,02	6,30
Febrero.....	0,02	3,85	0,06	3,24	0,27	1,77	-0,14	2,67	0,11	4,53	-0,89	8,36	0,49	4,80
Marzo.....	0,80	3,87	0,83	3,35	0,20	2,04	1,66	2,72	0,39	4,58	1,55	10,03	-0,10	2,08
Abril.....	0,89	3,98	0,89	3,42	0,33	2,32	1,56	2,70	0,56	4,62	0,01	9,35	1,63	3,25
Mayo.....	0,38	4,20	0,22	3,46	0,54	2,92	0,35	2,75	-0,04	4,38	0,31	10,62	1,75	3,79
Junio.....	0,22	4,23	0,18	3,55	0,29	3,30	-0,13	2,63	0,40	4,48	0,11	10,94	0,69	2,70
Julio.....	-0,71	3,86	-0,66	3,52	0,22	3,75	-2,61	2,72	0,73	4,07	1,04	10,38	-2,60	-0,17
Agosto.....	0,06	3,68	0,19	3,59	0,32	3,80	-0,25	2,70	0,51	4,18	0,59	9,69	-1,46	-1,90
Septiembre.....	0,50	3,39	0,54	3,53	0,41	4,26	1,56	2,62	-0,30	3,98	0,51	8,36	0,19	-3,01
Octubre.....	0,53	3,02	0,99	3,66	0,62	5,07	2,21	2,65	0,07	3,93	-0,98	6,86	-2,21	-6,80
Noviembre.....	0,21	2,69	0,52	3,68	0,35	5,23	1,21	2,57	-0,04	4,01	0,05	6,86	-2,41	-10,58
Diciembre.....	0,26	2,71	0,26	3,80	0,31	5,28	-0,05	2,59	0,52	4,21	1,86	6,10	-1,23	-10,02
Media anual.....	-	3,59	-	3,49	-	3,44	-	2,66	-	4,28	-	8,66	-	-0,99
AÑO 2002														
Enero.....	-0,14	3,05	-0,46	3,60	0,25	4,21	-2,47	2,79	1,07	4,04	0,27	4,48	2,49	-2,90
Febrero.....	0,09	3,13	0,12	3,66	0,13	4,06	-0,27	2,66	0,46	4,40	-0,35	5,05	0,22	-3,16
Marzo.....	0,82	3,15	0,72	3,54	0,36	4,23	0,88	1,87	0,75	4,77	0,74	4,21	1,89	-1,24
Abril.....	1,36	3,62	1,26	3,93	1,10	5,03	2,42	2,73	0,32	4,52	1,05	5,29	2,50	-0,40
Mayo.....	0,36	3,61	0,37	4,07	0,39	4,87	0,44	2,83	0,29	4,86	0,44	5,43	0,23	-1,88
Junio.....	0,04	3,42	0,14	4,04	0,19	4,76	-0,05	2,92	0,29	4,74	-0,34	4,96	-0,50	-3,04
Julio.....	-0,56	3,58	-0,75	3,94	-0,05	4,48	-2,59	2,93	0,57	4,57	0,90	4,81	-0,20	-0,65
Agosto.....	0,12	3,54	0,09	3,84	0,30	4,46	-0,28	2,91	0,31	4,37	0,59	4,82	0,00	0,82
Septiembre.....	0,57	3,71	0,60	3,90	0,19	4,22	1,50	2,84	0,01	4,70	0,92	5,24	0,00	0,63
Octubre.....	0,65	3,84	0,83	3,74	-0,10	3,48	2,10	2,73	0,16	4,79	-0,62	5,62	0,21	3,13
Noviembre.....	0,39	4,02	0,43	3,65	0,12	3,24	1,27	2,79	-0,18	4,64	0,05	5,62	0,30	5,99
Diciembre.....	0,26	4,01	0,10	3,48	0,11	3,03	-0,07	2,77	0,26	4,37	1,70	5,45	0,30	7,63
Media anual.....	-	3,57	-	3,78	-	4,17	-	2,73	-	4,57	-	5,08	-	0,33
Interv. confianza junio (c)...	-	-	-	-	+/- 0,13 pp	+/- 0,13 pp	+/- 0,12 pp	+/- 0,18 pp	-	-	-	-	-	-
Interv. confianza dic. (c)....	-	-	-	-	+/- 0,20 pp	+/- 0,16 pp	+/- 0,20 pp	+/- 0,33 pp	-	-	-	-	-	-

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y el subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

(b) Las tasas mensuales de 2001 están calculadas sobre las series corregidas por los coeficientes de rebajas.

(c) Intervalo de confianza establecido al 90 por 100 de probabilidad.

Fuentes: INE y FUNCAS.

que inició el año. Destaca, por segundo mes consecutivo, el aumento en vestido y calzado, aunque a tasas más moderadas que en el mes precedente. Al igual que en el caso de los servicios parece que este sector también está aprovechando la desaparición del etiquetado en pesetas para subir precios, lo que se produciría sobre todo en la fase de comercialización, ya que los precios de producción (IPRI) no registran este fenómeno. Lo que sorprende es que

ello se produzca en un contexto de notable debilidad del consumo de este tipo de bienes.

Por su parte, los *alimentos sin elaborar*, lejos de responder a las previsiones de comienzos de año (todo apuntaba a una paulatina reducción de su tasa interanual hasta junio al descontar las subidas inducidas por las crisis de las vacas locas y otras similares), mantienen una tendencia alcista, elevándose su tasa interanual en un

punto porcentual desde enero. Las subidas más importantes se observan en frutas y hortalizas, lo que parece estar relacionado con alteraciones en la producción debidas a unas condiciones climáticas desfavorables.

Como consecuencia de todo ello, cabe reseñar en este mes de mayo, como dato muy preocupante, el alza en dos décimas de la *inflación subyacente*, lo que eleva su tasa anual al 4,1 por 100. Una subida sorprendente tanto por su intensidad (6 décimas porcentuales en los dos últimos meses) como por lo inesperado de la misma. Como consecuencia de esta nueva subida, se reabre la brecha entre la inflación subyacente y los componentes volátiles del IPC, si bien debería tender a desaparecer hasta igualarse ambas a comienzos del próximo otoño.

El mantenimiento de la inflación general en el 3,6 por 100 pone de manifiesto que el problema de la inflación en España sigue latente. Tras el dato de mayo, es muy probable que el *diferencial con la UEM* se mantenga a lo largo de este año notablemente por encima del punto porcentual. Por otra parte, la dificultad para reducir la inflación por debajo del 2 por 100 también es extensiva a otras economías de la zona euro, lo que complica la política monetaria del BCE y hace peligrar el crecimiento económico a medio plazo, tanto de España como de la zona euro.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las previsiones hasta finales del año recogidas en el cuadro 2. Las previsiones apuntan a que se reanude a partir de junio el descenso de la inflación de los alimentos elaborados y alimentos sin elaborar, si bien estos últimos podrían comenzar a subir nuevamente en el último cuarto del año. Por el contrario, se espera que se mantenga estable la elevada inflación de los servicios. En cuanto a la energía, la estabilización del precio del petróleo entorno a los 23/24 dólares por barril y la apreciación del euro frente al dólar permiten pronosticar una reducción de los precios, al menos en los próximos dos meses, siendo mucho más difícil vaticinar qué pueda suceder posteriormente en los mercados internacionales del petróleo, muy sometidos a movimientos especulativos. En cuanto a los servicios, es posible que, en función del desarrollo de la temporada turística, para la que en estos momentos se esperan resultados mediocres, la inflación se modere en mayor grado de lo que estiman los modelos.

Con estas nuevas previsiones, la tasa interanual del IPC total se reduciría en junio hasta el 3,4 por 100, para volver a retomar en julio la senda ascendente, cerrando el año en tasas entorno al 4 por 100. Como ya mencionamos, la buena noticia se podría encontrar del lado de la inflación subyacente, la cual vería reducidas sus tasas de variación desde el 4,1 por 100 actual hasta el 3,5 por 100 en diciembre.

Libros del Mes

La política anticíclica española dentro del euro, de José Luis Feito, Círculo de Empresarios, Madrid 2002

Este reflexivo ensayo sobre la divergencia entre la evolución de los precios en España y en el resto de la Unión Monetaria, los entuertos que puede acarrear y los remedios macroeconómicos que deberían haberse arbitrado para su prevención y fuera urgente disponer para su eventual enderezamiento, es un exponente ejemplar de ese género literario (tan mal comprendido y peor cultivado en nuestro país) que es el panfleto.

Si en España los frutos de la actividad panfletaria se han caracterizado, con excesiva frecuencia, por la tosquedad en los planteamientos y el dogmatismo en las conclusiones, en Francia y en Inglaterra, por el contrario, son muchos los panfletos que merecen incluirse en las antologías por la calidad de la expresión literaria, la originalidad de los razonamientos y la precisión en el diagnóstico de los problemas de la época.

En la tradición francesa encontramos panfletos que son verdaderas obras maestras, como *Les Jésuites* de Michelet, *Pamphlet des Pamphlets* de Paul-Louis Courier, *Napoleón le petit* de Victor Hugo, *L'Eglise et la République* de Anatole France, o *Flagrant délit* de André Breton. En el campo de la economía, el príncipe de los ingenios es Bastiat, y sus panfletos, todos ellos de palpitante actualidad, tienen resonancias en las páginas de José Luis Feito.

También el pensamiento social inglés ha alcanzado las cimas más altas utilizando el panfleto como medio de comunicación. Desde Swift, Defoe y Burke hasta Orwell y desde los economistas clásicos hasta Keynes, el panfleto es el vehículo ideal de comunicación de las ideas relevantes para la acción. Los mejores pensamientos keynesianos están distribuidos literalmente en panfletos, y sus mejores páginas se encuentran en piezas como *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, *How to Pay for the War*, en una gran parte del *Tract* y en varios capítulos de *The Economic Consequences of the Peace*.

La obra de Feito se inserta en lo mejor de esta tradición panfletaria europea. En ella se articula con claridad una tesis, se demuestra la urgencia del problema social sobre el que llama la atención, y las recomendaciones de política económica se deducen rigurosa-

mente de la confrontación imparcial de las diferentes hipótesis existentes con la evidencia disponible, presentada de forma objetiva y clara. Feito es un maestro en el arte de presentar de forma atractiva, en román paladino, razonamientos complejos que nos forzarían a otros menos afortunados a recurrir a representaciones algebraicas o geométricas. Por eso la lectura de estas páginas entretiene tanto como instruye.

Entretenimiento que no está reñido con la firmeza en la defensa de su posición, pues el embajador Feito, exquisito siempre en la forma, no se aviene fácilmente a concesiones con el rigor intelectual.

La tesis de Feito se puede resumir brevemente. La acumulación del diferencial de inflación experimentado por España respecto a la UEM desde 1999 es un síntoma de una situación de desequilibrio cuya corrección entrañará necesariamente diferenciales de crecimiento real desfavorables para España en el futuro. Esto se debe a que, si bien a largo plazo la evolución de la inflación se explica por factores monetarios, en el período correspondiente al horizonte de una ciclo económico, la experiencia inflacionaria de una región perteneciente a un área monetaria amplia refleja la influencia de un conjunto de variables entre las que se encuentran la actuación de la autoridad monetaria central común, los impulsos fiscales del área, los procesos de creación y consolidación de deuda y las actitudes de inercia (o anticipación) de los agentes económicos, además de los movimientos de restauración del equilibrio en diferentes mercados.

El hecho de que desde 1999 el exceso de inflación haya estado acompañado de déficit por cuenta corriente e incrementos del endeudamiento neto de los agentes económicos privados demuestra que la inflación diferencial española, lejos de representar un ajuste equilibrador, es el síntoma de un desequilibrio subyacente que deberá ser corregido eventualmente. Un desequilibrio que indica que el exceso de demanda agregada inducido, en esta fase expansiva del ciclo, por la postura relativamente acomodante de la política monetaria común y por la reducción de los tipos de interés materializada al constituirse la UEM, no ha sido contrarrestado por una política fiscal suficientemente restrictiva de las autoridades españolas. Ergo, debería renunciarse a cualquier medida fiscal expansiva, dejando la determinación del saldo presupuestario al funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Feito identifica las siguientes actuaciones procíclicas de la autoridades fiscales que han erosionado el funcionamiento de los estabilizadores automáticos: el aumento de las pensiones en términos reales, el aumento de la ratio de la inversión pública sobre el PIB; el incremento del gasto real en prestaciones sanitarias y la reducción de los tipos del IRPF. Estas medidas deberían haberse neutralizado con reducciones en otros capítulos de gasto o con aumentos en los impuestos indirectos pues —como dice Feito— "si en una economía con ritmos de crecimiento anual por encima del potencial y superiores al 4% durante un período de cuatro años, con un aumento intenso del empleo y mayor aún de los cotizantes a la Seguridad Social, con una caída histórica del paro y de las transferencias sociales correspondientes, con tipos de interés reales ínfimos y muy inferiores al crecimiento económico, de manera que la carga de servir la deuda pública se ha reducido drásticamente, recibiendo cuantiosas transferencias externas e ingresos extraordinarios significativos por venta de activos públicos, con ajustes sensibles de los salarios reales de los funcionarios que son el principal componente del consumo público, no se ha conseguido un superávit presupuestario, ¿cuando se conseguirá?".

Como el lector podrá apreciar, la conclusión de la indagación de José Luis Feito es menos importante que el camino que el autor va haciendo al dejar andar su instinto observador y su capacidad analítica por una multitud de vericuetos de nuestro paisaje macroeconómico.

El autor no deja piedra sin tocar, desde el examen de las implicaciones del modelo Balassa-Samuelson de determinación de tipo de cambio a la exploración de la cobertura de los índices de precios, desde el análisis del funcionamiento de la competencia a la aplicación de teoremas de elección pública. La exposición es un impresionante "tour de force" que abre nuevas vistas en cada párrafo.

Feito, inevitablemente, deja muchas cuestiones abiertas en su defensa de la política fiscal cíclicamente neutral y, en ocasiones, da la sensación de que el vaso está medio vacío cuando puede estar más que medio lleno. Y es que, en su exaltación de la ortodoxia presupuestaria, no hay *trade-offs*. El lector puede preguntarse si los inconvenientes, en términos de más inestabilidad cíclica, provocados por la rebaja del IRPF no pueden ser compensados por una mayor eficiencia y una tasa de crecimiento potencial a largo plazo más alta. En ese caso, la economía navegaría por una trayectoria diferente del nivel de precios.

Es evidente, en primer lugar, que la reducción de los tipos impositivos modera sustancialmente las distorsiones del sistema económico. En segundo lugar, el juego de la confrontación política puede exigir que la rebaja de impuestos sea previa a la contracción del gasto público. En ese caso, el déficit actual sería el anuncio de un futuro con tasas de crecimiento más altas y tasas de inflación más bajas. Después de todo, ¿no son las altas tasas de crecimiento experimentadas por Estados Unidos en los años noventa el resultado, en buena medida, de las rebajas impositivas y del vigoroso proceso de desregulación emprendido por el Presidente Reagan en los años ochenta?

Formulo estas preguntas no sin cierta trepidación, sobre todo después de la sorpresa brutal que ha representado para todo el mundo la cifra de inflación del mes de abril (3,6%) y que podría interpretarse como un portento. Tengo la sensación de que para José Luis Feito no ha constituido una sorpresa

Alfonso Carbajo

Principios de regulación económica en la Unión Europea, de Juan de la Cruz Ferrer, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, 356 páginas.

La presente obra, titulada "Principios de regulación económica en la Unión Europea", se caracteriza, en primer lugar, por tratar un tema de absoluta actualidad, a través del cual se ponen de manifiesto dos realidades que a día de hoy se ciernen sobre nosotros: la nueva regulación económica, y ésta en el marco de la Unión Europea. Dicho lo cual podemos advertir la existencia de dos objetivos bien diferenciados encuadrados sistemáticamente en tres partes: I. Visión Europea del Gobierno. La sociedad y el mercado; II. Aproximación a la Teoría de la Regulación; III. El proceso de integración europea y la liberalización. Las dos primeras englobarían un primer objetivo consistente en lograr la "justificación" de la necesidad de abordar unos nuevos modelos de regulación de los principales sectores de la vida social y económica, especialmente en el terreno de los servicios públicos económicos: energía, transportes, telecomunicaciones e infraestructuras. Para ello se procede a analizar la realidad económica, política y social que incita la aparición de nuevas perspectivas en el ámbito de la intervención de los Gobiernos (parte I) y los problemas derivados de la teoría de la regulación (parte II). Lograda o no la correspondiente "justificación" procede entonces a estudiar los nuevos principios de la regulación económica (parte III), todo ello sin olvidar el proceso de integración europea, que, apoyándose en la realización del mercado interior y en la unión económica y monetaria, progresa hacia nuevos ámbitos de integración política y social.

I. En la primera parte se pretende poner de manifiesto el preciso momento histórico en el que nos encontramos, para lo cual el autor define convenientemente las transformaciones geopolíticas, políticas y económicas que implican la superación del mercado local a favor del mercado nacional, siendo la tendencia actual el paso de éste a los mercados globales. Así, dentro de los *cambios geopolíticos*, se destaca que frente a los conflictos bélicos se ha impuesto la creación de instituciones y procesos de cooperación en los que apoyar la paz y la cooperación económica y social, uno de cuyos principales ejemplos es la experiencia europea de intervención y cooperación. En segundo lugar, los *cambios políticos* tienen su razón de ser en que los Estados se han quedado pequeños y grandes a un mismo tiempo. Pequeños de cara a su actuación hacia el exterior, precisando de instituciones internacionales con las que canalizar su actuación; y grandes

para la solución de los problemas locales, lo que ha supuesto una importante descentralización de los poderes estatales a favor de los gobiernos regionales y locales. En uno u otro caso, el Estado —fuera de lo que pudiera parecer a primera vista— sigue siendo imprescindible. Finalmente, en lo que se refiere a las *transformaciones económicas*, señala la pérdida de importancia de las materias primas y recursos naturales, la importancia de las infraestructuras y la aparición de nuevos modelos de mercado y producción, cuya consecuencia final es la GLOBALIZACIÓN en la cual ahora nos encontramos inmersos.

II. Llegados a este punto, y todavía imbuido en explicaciones tendentes a lograr una adecuada justificación a las nuevas tendencias liberalizadoras, dedica los dos siguientes capítulos al marco de actuación de los gobiernos y al funcionamiento de los mercados. La finalidad en uno y otro caso es manifestar cómo funcionan los mercados con la intención de redefinir la tendente actividad intervencionista de los gobiernos en el seno de los mismos.

En relación con el primer aspecto, y tras resaltar la experiencia del siglo XX (Estado Dominador, Estado Providencia, Estado Director de la Economía...), refleja cuáles son los principios y valores que deben definir su marco de actuación desde la perspectiva del consenso europeo: 1) establecer y hacer respetar un ordenamiento jurídico básico; 2) establecimiento de políticas económicas de estabilidad e introducción de competencia; 3) provisión, inversión y regulación de los servicios básicos; 4) protección de los grupos vulnerables, y 5) defensa del medio ambiente.

En cuanto a la segunda cuestión más atrás indicada, y nuevamente con la perspectiva de las nuevas tendencias reguladoras, se define el funcionamiento de los mercados —cuyo principal objetivo es la creación de riqueza— manifestando la necesaria defensa de la competencia, la función de la propiedad y de la empresa. En términos del propio autor "es imprescindible comprender los factores y procesos que hacen funcionar a los mercados y que se cree la riqueza, si queremos que la regulación y las políticas públicas faciliten estos procesos y no los dificulten". Dicho lo cual establece como requisito previo la libre competencia, estableciendo que "hay competencia allí donde los empresarios o los profesionales que venden sus servicios están en tensión, están preocupados porque sus clientes les pueden abandonar porque no quieren seguir con ellos o porque los competidores se los quitan. Hay competencia cuando hay rivalidad entre los productores, y esta rivalidad es posible si el consumidor tiene la posibilidad real de elegir". La segunda cuestión a tener en cuenta es la relativa a la creación de un sistema claro y efectivo de derechos de propiedad, circunstancia que nos obliga a llevar a cabo un análisis del derecho de propiedad desde la perspectiva económica, política y social: 1) En cuanto a la primera, De la Cruz Ferrer llega a la consideración de que un bien escaso sólo permanece si se asigna en propiedad a un dueño, pues éste tratará de obtener un beneficio del mismo sin llegar a consumirlo íntegramente. Por el contrario, un bien escaso sin propietario tiende a desaparecer (p.ej. un bosque comunal); 2) La función política implica, según señala Lord Acton, que "una sociedad que no co-

nociera las instituciones de la propiedad privada estaría condenada a no saber jamás lo que quiere decir libre" porque, como indica Ayn Rand, "sin derecho de propiedad no es posible ningún otro derecho"; en definitiva, la libertad es el derecho a hacer lo que sea(...) con lo que se tiene, y 3) Finalmente, la función social supone el acceso generalizado a los derechos de propiedad como el proceso que mejor consigue la vertebración y cohesión social. Con esta concepción del mercado y del derecho de propiedad los problemas se derivan de la transmisión de recursos, para lo cual el autor se fundamenta en la teoría marginalista y en el teorema de Coase, definiendo finalmente y a la luz de las mismas, la función empresarial con la intención de lograr la máxima creación de riqueza. Todo el libro gira en torno a esta premisa, tratando de resolver las posibles dudas existentes en torno a cómo debe procederse para alcanzar tan alta meta.

III. La segunda parte, integrada por los capítulos cuarto a sexto, engloba una última materia explicativa de las nuevas tendencias. Analizadas ya las transformaciones políticas, geopolíticas y económicas, estudiado el marco de actuación de los gobiernos, y aclarado convenientemente cómo debe actuar un mercado para obtener una mayor riqueza, resulta necesaria ahora una perspectiva más, consistente en definir cuál ha sido la actuación de los Gobiernos en los tiempos recientes. Sin mayores preámbulos, diremos que la parte que ahora toca analizar está dedicada por completo a la teoría de la regulación. En su vertiente económica, que es la que realmente nos interesa, la expresión regulación —tal y como nos indica De la Cruz Ferrer— "se ha venido refiriendo a una de las formas de intervención pública que restringe, influye o condiciona las actuaciones de los agentes económicos por razones de equidad, para alterar la distribución del ingreso, o de eficiencia, para mejorar la asignación de los recursos". En este sentido, para Mitnick, el elemento central del concepto de regulación es la interferencia pública intencional en las opciones abiertas al sujeto en el desarrollo de una actividad. Aclarado su concepto, continúa analizando las distintas etapas de evolución y regulación de servicios públicos (promocional, competitiva, de monopolio regulado, de competencia organizada y regulada) afirmando su creciente aumento a lo largo del siglo XX. Tras ello, analiza convenientemente los tipos de regulación (civil, de policía administrativa o social, económica, burocrática y de conducta), materia ésta sumamente interesante, pues la liberalización no supone, como más adelante explica el propio autor, la desaparición de todo tipo de regulación. Finalmente, concluye con un rápido pero significativo estudio de las causas de la regulación (insuficiencias y fallos de mercado) y los móviles de la regulación (bien común, intereses y fallos del gobierno). Con ello pone de manifiesto que las razones que justifican la intervención de los Estados para solucionar los problemas existentes (fallos de mercado), implican en no pocas ocasiones la creación de otros muchos fallos (de gobierno) cuya única razón de ser se encuentra en la incorrecta intervención de los mismos. En consecuencia, la regulación tradicionalmente entendida debe ser superada por nuevos modelos de regulación cuya finalidad sea lograr la mayor competencia posible con la menor interferencia por parte de los Estados.

IV. La tercera y última parte resulta la más interesante en la medida que, convenientemente encuadrado el tema objeto de la obra, procede al desarrollo del proceso de integración europea y de la consecuente liberalización. En este sentido, y de una forma somera, diremos que la Unión Europea se caracteriza por la creación de un mercado interior cuya finalidad es derribar las barreras que protegen los monopolios nacionales. Para ello es necesario llevar a cabo la liberalización de los distintos sectores debiendo distinguirse para su mejor comprensión entre la liberalización estática y dinámica: la primera hace referencia a los fundamentos de la liberalización, los objetivos y los efectos; la segunda supone abordar el cambio de las reglas del juego (regulación, desregulación, neo-regulación) y el cambio de los jugadores (privatización, necesaria estructura competitiva). El autor analiza convenientemente cada una de las perspectivas indicadas manifestando los numerosos problemas existentes. En definitiva, se trata de conseguir una "nueva regulación" que no se presente como sustitutiva del mercado, sino al servicio del mismo, promotora e incentivadora de la competencia, debiendo poner especial énfasis en que, para lograr semejante meta, es necesario entender la regulación como un proceso dinámico. Finalmente, el autor dedica el último capítulo a estudiar las perspectivas de la regulación europea, destacando al respecto el Consejo Europeo de Lisboa (2000) en el cual se anunció que mejorar y simplificar la regulación forma parte de los esfuerzos que debe hacer la Unión para llegar a ser una economía verdaderamente competitiva, cuyas características han sido detalladas por el grupo de trabajo que participó en la elaboración del Libro Blanco sobre Gobernabilidad: proporcionalidad; proximidad; coherencia; que ofrezcan seguridad jurídica; rapidez en su elaboración. Actualmente, el punto de inflexión

se encuentra en el establecimiento de una política con la que hacer efectiva la integración europea, destacando, a la luz de la presente obra, cuál debe ser la actitud de la Unión para lograr una economía verdaderamente competitiva.

V. En conclusión, nos encontramos ante una obra cuya finalidad consiste en definir las razones (sociales, económicas y políticas) que justifican la globalización económica en la que actualmente nos encontramos inmersos, procediendo en segundo término a la delimitación de las técnicas necesarias para lograr optimizar al máximo el proceso de liberalización. Todo ello desde una doble perspectiva: por un lado, la propia de los distintos Estados-nación individualmente considerados; por otro, la relativa a la integración europea en la que se encuentran inmersos cada uno de los Estados parte, y en cuyo seno alcanza su máxima relevancia.

Finalmente, y ya para terminar, podemos afirmar la gran utilidad que tiene la presente obra, en la medida en que no sólo trata el problema de la nueva regulación económica, sino que pretende encuadrar ésta en un pasado, presente y futuro que facilita su oportuna comprensión. Ahora bien, dicho esto, es necesario indicar la ausencia de referencias a otras posibles realidades que, ajenas a la optimización de los mercados, pretenden luchar por una globalización social, de la igualdad y de las oportunidades. La tendencia, como se señala en la obra, es la primera, si bien sería muy interesante tener en cuenta otras posibles preocupaciones, o al menos, la influencia que sobre las mismas tendrá y tiene la globalización económica.

Jorge Fernández-Miranda

Colaboración Especial

EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN DE RAIMUNDO FERNÁNDEZ VILLAVERDE

Francisco Comín(*)

El plan de estabilización de Fernández Villaverde tenía un planteamiento global, en el sentido de que afectaba a todas las vertientes de la política fiscal y monetaria: equilibrio, gasto, impuestos, deuda y sistema monetario. Lo más conocido han sido sus reformas fiscales, que acompañaban a su proyecto de Presupuestos del Estado para 1899-1900, y que se incorporaron en 13 leyes complementarias que dejaban pocos impuestos intactos; su tramitación parlamentaria exigió intensos y largos debates. La mayor parte de las propuestas fiscales de Villaverde fue aprobada, aunque con algunos cambios. Pero no menos importante fue que este ministro controló el gasto, arregló la deuda pública, y consiguió el equilibrio presupuestario y la estabilización monetaria(1). Este planteamiento global de la política fiscal y monetaria ha sido raro en la historia financiera de España, y de Europa; y más raro ha sido aún que se consiguiese el éxito. Sin embargo, Villaverde no consiguió llevar a la realidad todos su planes, pues su proyecto de implantación del patrón oro en España fracasó. Por este motivo, no analizaremos este último aspecto, aunque era el objetivo final de su plan; sólo diré que estaba muy bien planteado y que fue el único proyecto de entrada en el patrón oro que tenía las condiciones presupuestarias imprescindibles para salir adelante(2). Me centraré, por tanto, en analizar aquellas políticas que tuvieron éxito, que fueron casi todas; de manera que, en la sección primera, resumiré su plan de liquidación y equilibrio presupuestario; en la segunda, estudiaré el control del gasto público; en la tercera, su re-

forma tributaria, y en la cuarta el arreglo de la Deuda de Fernández Villaverde. Finalmente, acabaré argumentando que nuestro ministro encontró una fuerte oposición en la opinión pública y en los contribuyentes; pero, a la larga, acabó convirtiéndose en el ministro modelo que todos sus sucesores hasta la guerra civil trataron de imitar; Villaverde era el ejemplo a seguir..., pero ningún otro ministro consiguió su éxito(3).

1. La liquidación y el equilibrio presupuestario

Antes que nada, debe quedar claro que el de Villaverde era un Presupuesto de "liquidación de la deuda de guerra". El ministro reconocía que pedía sacrificios, pero también que los repartía de una manera equitativa entre todas las clases sociales. El ministro estaba abierto al consenso, pues señalaba que todas las soluciones que proponía podían modificarse y negociarse; pero tenía "un principio que no podía abandonar", que era la "necesidad de extinción rápida del déficit"; en este punto, el ministro no quería transigir. A Villaverde le urgía la aprobación de varios de sus proyectos, pues de otra manera no podría satisfacerse "el cupón del 1 de julio" con arreglo a la "nueva situación" de la política fiscal; eran los tres siguientes: el de renovación del servicio de Tesorería; el de liquidación y conversión de deudas y débitos del Tesoro, y el que establecía el impuesto sobre el 20 por 100 de los intereses de la Deuda. El ministro confesaba que para continuar su obra necesi-

taba "el concurso de todos", pues pensaba que no había "Hacienda de partido", sino que "la Hacienda era de todos". Por ello, para solucionar los problemas de la Hacienda española, pedía desterrar la inestabilidad política y sustituirla con "el acuerdo tácito entre los partidos", que estableciera una tradición en esta materia. Este consenso en materias fiscales fue el mayor acierto de Villaverde; aunque el acuerdo entre las fuerzas políticas fue favorecido, desde luego, por las especiales circunstancias que siguieron al Desastre del 98(4).

La prioridad en los proyectos de Fernández Villaverde, por tanto, fue la búsqueda inmediata del equilibrio presupuestario. Con ello quería evitar el recurso a los empréstitos, lo que mejoraría el "crédito público" y rebajaría los costes financieros del Estado. Le preocupaba especialmente el alto coste de la financiación del déficit, que dependía excesivamente de los créditos a corto plazo del Banco de España. Es lógico que, ante una Hacienda próxima a la bancarota, que tenía que asignar casi la mitad de sus recursos totales a pagar las cargas de la Deuda, la principal preocupación de nuestro ministro fuese cómo aliviar el endeudamiento de la Hacienda. El equilibrio presupuestario traería, además, la moderación del crecimiento de los precios y la mejora en la cotización de la peseta, objetivos que se planteaba Fernández Villaverde por sus convicciones monetaristas, que le llevaron a proponer un proyecto para la adopción del patrón oro. Tenía tanta prisa el ministro por sanear el Tesoro que alteró el calendario presupuestario, dejando en un solo semestre el ejercicio de 1899, para así poder adelantar la realización global de su plan de estabilización.

Para equilibrar la Hacienda, Fernández Villaverde quiso solucionar urgentemente el problema de la Deuda, con el fin de reducir los gastos del Estado. Pero tenía la convicción de que la penuria del Tesoro no se solucionaría si no se reformaba el sistema tributario; de lo contrario, el déficit no tardaría en retornar y habría que volver a emitir Deuda pública. Por tanto, su plan de reforma fiscal era global. Los historiadores han resaltado la reforma de la tributación directa, pero el ministro también modificó la indirecta, los monopolios y la Deuda; él mismo declaró, por lo demás, que lo más importante de su plan financiero era el arreglo de la Deuda. De hecho, la contención del gasto del Estado desde 1900 contribuyó más a la consecución del superávit que el aumento de los ingresos.

2. El control del gasto público

Por lo que se refiere al gasto, Fernández Villaverde encontró serios obstáculos para reducirlo y practicar "economías". Al principio, no se precipitó en el recorte de gastos, pues, aunque su ortodoxia financiera le impidió abrir un nuevo Presupuesto extraordinario, aprovechó los sobrantes del de Guerra que se encontró vigente. En realidad, Villaverde no quería reducir el gasto público; por eso confesó que no acometería una reorganización del gasto, pues de hacerlo se hubiera visto obligado a "un incremento del Presupuesto", ya que consideraba que la mayor parte de los servicios del Estado se encontraban indotados, particularmente la enseñanza, la justicia, así como los ministerios de Guerra y Marina; además, estaba pendiente "la cuestión tremenda de la liquidación de nuestros desastres". Por otro lado, como él mismo recordaba, los ministros de Hacienda tenían las manos atadas por la ley de Contabilidad, que establecía que "la ordenación de los gastos" correspondía a los titulares de los diferentes Ministerios, lo que impedía al ministro de Hacienda "sujetar todos los servicios de los departamentos ministeriales a una organización, a ese criterio de reducción o de economía". Con todo, no era de los denominados en el argot parlamentario como "ministros tacaños", sino de los que abogaban por la racionalidad y la planificación del gasto: "creo yo —dejó dicho— que hemos pecado todos más por gastar mal, que por gastar mucho ni poco". Sólo estaba dispuesto a suprimir "lo que fuese gasto innecesario".

La contención del gasto público, desde 1899, fue posible por el fin del conflicto de Ultramar, por el arreglo de la Deuda y por el control del gasto aplicado por Villaverde y sus sucesores en la cartera de Hacienda. Las cifras presupuestarias indican, en efecto, que el fin de la guerra vino acompañado de un ligero descenso del gasto total del Estado, en los ejercicios de 1899-segundo semestre y de 1900, cuando se situó en los 929 millones. Pero más significativo que esa leve disminución, fue el control efectivo del gasto iniciado por nuestro ministro, gracias al cual creció muy moderadamente hasta 1908, cuando se situaba en los 1.023 millones. Esa contención provino de los gastos de guerra, que cayeron de 173 a 147 millones entre 1900 y 1902; en 1908, los gastos del Ministerio de Guerra todavía eran inferiores al nivel del último ejercicio de la guerra de Ultramar. Los gastos del Ministerio de Marina se mantuvieron en ese pe-

río. El incremento de la Deuda a consecuencia de la guerra colonial aumentó la participación de los gastos financieros en el gasto total del Estado desde el 41 al 43 entre 1892-1898 y 1899-1906; sin embargo, a medio plazo, tras el arreglo de la Deuda de Fernández Villaverde, los intereses y las amortizaciones de la Deuda liquidados en el Presupuesto se mantuvieron, pues en 1908 seguían teniendo el mismo nivel que en 1898, concretamente de 405 millones de pesetas. Gracias a su plan financiero, las cargas de la Deuda no habían pasado de los 438 millones de pesetas en 1916.

De la política de contención de gastos, inaugurada por Fernández Villaverde, cabe decir que frenó los planes extraordinarios para fomentar la economía nacional; las primeras víctimas fueron el plan para reconstruir la escuadra, cuya aprobación no se logró hasta una década después, y el Plan de regadíos de Gasset en 1902(5). Aquella política también impidió que los gastos en subvenciones a los seguros profesionales y en financiar la educación y la sanidad crecieran algo más. Las consignaciones presupuestarias del programa del gobierno largo de Maura favorecieron el desarrollo de la industria de construcción naval y de la marina mercante de bandera española, pero devolvieron el déficit al Presupuesto del Estado español en 1909.

3. La reforma tributaria

En la vertiente de los ingresos, Fernández Villaverde tuvo el gran mérito de sistematizar los tributos existentes. A corto plazo, el ministro quería evitar la suspensión de pagos del Tesoro, aumentando los ingresos, pero sin recargar las contribuciones y sin introducir grandes innovaciones. En su "empeño por reforzar las rentas públicas", don Raimundo quiso huir tanto de la "exacción de recargos" como de "acometer una reorganización radical"; de ahí que renunciase, desde luego, a implantar "ningún impuesto global sobre la renta", tanto porque las reformas profundas debían dejarse para las "circunstancias bonancibles" (pues presentaban el riesgo de reducir la recaudación, que había que evitar "en tiempos de penuria y crisis"), como porque se veía incapaz de establecer los mecanismos para conocer las bases de esa imposición, pues "ni la declaración del particular ni establecer la investigación" eran posibles en la España de principios del siglo XX. En el plano tributario, como en los demás, Villaverde era consecuen-

temente conservador, pues no pretendía introducir ninguna innovación comprometida(6). Pero las apuradas circunstancias de la Hacienda acentuaron su conservadurismo. Hablando de su plan de reformas, confesaba que era su "propósito no alterar fundamentalmente el sistema", porque las circunstancias no le permitían establecer en España ni el *income tax* inglés, ni un impuesto sobre todas las rentas, como el vigente en Austria y Prusia, ni siquiera el impuesto global de toda la renta, que se trataba de implantar entonces en Francia; el ministro conservador tampoco se atrevió a plantear el impuesto italiano sobre los rendimientos de la riqueza mueble que incluía la contribución industrial. En un contexto como el que siguió al Desastre, Villaverde "no podía dar en los graves riesgos de perturbar el sistema tributario". En su reforma no había el mínimo asomo de progresividad. Hubo quien le criticó (concretamente, López Puigcerver) que en su proyecto de impuesto sobre derechos reales y transmisión de bienes se estableciera una cuota progresiva. Nuestro ministro lo negó rotundamente, diciendo que "esto no es un impuesto progresivo", porque no es "un instrumento fiscal para intervenir en la distribución de la riqueza", sino "una combinación financiera que buscaba la proporcionalidad", compatibilizando las necesidades del Tesoro con "un alivio en las cuotas que resultan excesivas para las pequeñas fortunas".

Con respecto a las posibilidades de afectar al ciclo económico o a la distribución de la renta a través de los impuestos, Fernández Villaverde asumía, en 1899, los principios de la Hacienda neutral generalizados en el siglo XIX: sostenía que los tributos no podían generar el ciclo económico y no se colocaba entre los partidarios de utilizar el impuesto para corregir las desigualdades sociales. El mayor mérito de nuestro ministro fue la creación de un gravamen (la Contribución sobre las utilidades de la riqueza mobiliaria) que refundía algunos ya existentes sobre el trabajo y el capital y ciertas tarifas de la Contribución industrial, a los que añadió el único impuesto directo creado por él, que fue la Contribución del 20 por 100 sobre los intereses de la Deuda pública. Aunque menos conocidos, el ministro conservador consiguió que se aprobaran también cambios en otros tributos indirectos y en los estancos, contribuyendo a la renovación del contrato con la Compañía Arrendataria de Tabacos de 1900. Porque, a pesar del ambiente favorable a las reformas, la campaña parlamentaria de nuestro ministro fue larga,

dura y negociada, de manera que no todas sus propuestas fueron aprobadas.

Las resistencias halladas en el Parlamento hicieron que la discusión de las reformas tributarias de Villaverde se demorara durante nueve meses, a lo largo de los cuales el ministro de Hacienda estuvo a punto de dimitir varias veces. De hecho, en el trámite parlamentario, tuvo que renunciar a una parte sustancial de sus propuestas originales: a la creación de un nuevo Impuesto sobre la sal; a la reforma de los impuestos de consumos, cédulas personales, contribución industrial y alcoholes, y a la instauración de tarifas progresivas en la parte sucesoria del Impuesto de derechos reales. Además, ante la presión de los partidos de la oposición y la desafección de los parlamentarios de la mayoría gubernamental, tuvo que rebajar los tipos impositivos y conceder exenciones en casi todos los demás proyectos(7).

En un número extraordinario de *Hacienda Pública Española* (publicado por el Instituto de Estudios Fiscales) que tuvo la suerte de editar —en colaboración con Miguel Martorell—, hay aportaciones excelentes sobre los resultados de la reforma tributaria de Villaverde, que resume a continuación. Su principal creación, la Contribución sobre las utilidades de la riqueza mobiliaria fue un avance hacia la imposición personal, pues su Tarifa III constituyó la base para el establecimiento del Impuesto sobre las sociedades, en 1920. En la imposición sobre la propiedad inmueble, Villaverde se limitó a consolidar las modestas innovaciones previas y abogó por un tipo de impuesto y de catastro técnicamente ya superados en otros países. Sus reformas de los impuestos mineros aumentaron considerablemente la recaudación; no obstante, el fraude y la baja presión fiscal persistieron en este tributo. Con la creación del Impuesto de transportes, Villaverde sistematizó toda la tributación previa sobre la circulación de viajeros y mercancías, y fue un éxito, pues, con ligeras modificaciones, dicho tributo mantuvo la estructura conferida por nuestro ministro hasta 1960 y, desde su creación, destacó por su recaudación entre las contribuciones indirectas, tras la Renta de Aduanas, el Timbre del Estado y el Impuesto sobre el azúcar. El propio ministro reconoció que la principal finalidad de su proyecto del Impuesto sobre el azúcar era recaudatoria y que en ningún momento se planteó ordenar el sector. La reforma del Impuesto de alcoholes de Villaverde, finalmente, fracasó por la

intensa movilización de los afectados por la reforma(8). La renegociación del arrendamiento del Monopolio de tabacos fue autorizada por las Cortes a instancias de nuestro personaje y fue llevada a cabo en el año 1900. Con dicha renovación, Villaverde perseguía tanto reforzar los ingresos, mediante un aumento del precio de las labores, como fortalecer la posición del Estado frente a la Compañía Arrendataria de Tabacos, muy deteriorada tras el contrato de 1896. Y esos fines se lograron pues, tras 1900, aumentaron los ingresos de la Hacienda Pública. Asimismo, el Estado reforzó su posición, en tanto que titular del monopolio, pues redujo las comisiones percibidas por la Compañía Arrendataria de Tabacos, vigiló de cerca las tarifas de confección de las labores y la introducción de otras nuevas y reorganizó la función de tutela y control externo de los actos de la Compañía, por medio de un representante estatal a las órdenes del ministro de Hacienda. El mayor mérito del contrato de 1900, empero, fue haber proporcionado un marco regulador estable para la gestión arrendada del monopolio de tabacos que, en sus rasgos esenciales, sobrevivió hasta 1945(9).

Tras la reforma tributaria de Fernández Villaverde, los ingresos de la Hacienda no crecieron apenas, porque su intención nunca fue aumentar la presión fiscal global; incluso quería reducirla en las actividades agrarias. De ahí que la reforma tributaria no fuese el principal artífice de los superávits liquidados en el Presupuesto del Estado entre 1899 y 1908, como prueba el hecho de que el superávit del Presupuesto para el segundo semestre de 1899 se liquidó ya antes de acometer la reforma tributaria, lo que creó dificultades a Villaverde para conseguir sacarla adelante en las Cortes, donde algunos diputados le reprocharon que el ministro pudiera atreverse a plantear una reforma con un "sobrante presupuestario"; tal era la inoportunidad, que le llamó el "malhadado superávit". Los superávits de 1899 a 1908 tuvieron, por tanto, su origen más en el estancamiento de los gastos, que en el aumento de los ingresos. Aunque la recaudación aumentó algo tras la reforma, nuestro ministro legó unos tributos casi tan inflexibles como los vigentes previamente; de hecho, los ingresos de la Hacienda crecieron menos que en otras fases de la Restauración.

El objetivo declarado de Villaverde para su reforma tributaria fue ordenar el cuadro tributario y modernizar la estructura impositiva, pero

siempre dentro de los cánones liberales. Con esa reforma, buscaba reducir la importancia de los tributos antiguos de producto (la Contribución de inmuebles, cultivo y ganadería) y de la Contribución de consumos, para aumentar la recaudación de los impuestos nuevos de producto (la Contribución sobre las utilidades de la riqueza mobiliaria) y de los impuestos específicos de consumos (alcohol, azúcar...). En efecto, si se analiza la recaudación se comprueba que tras su reforma disminuyó el peso de la Contribución de Inmuebles, cultivo y ganadería (en 7 puntos), de la Contribución de Consumos (en 5 puntos) y, más ligeramente, de la Contribución industrial. Como consecuencia de la reforma del ministro conservador se recargó la recaudación relativa de otros tributos, como los Derechos reales, el Timbre y, naturalmente, la recién nacida Contribución de utilidades, que aportó inmediatamente el 11 por 100 de los ingresos ordinarios del Estado. Raimundo Fernández Villaverde buscó la igualación del trato tributario de la agricultura con la industria, y a medio plazo se logró esa equiparación.

4. El arreglo de la Deuda

Otra pieza fundamental de la reformas de Villaverde fue, sin duda, el arreglo de la Deuda, cuyo volumen había alcanzado los 7.101 millones al inicio de 1898; cifra que no recoge las llamadas Deudas coloniales porque no se reconocieron hasta que el conflicto hubo finalizado. De ahí que, a 31 de diciembre de 1898, la Deuda total del Estado español ya ascendiese a 9.796 millones de pesetas, de los que 2.695 millones eran deudas coloniales, subrogadas de los tesoros de Ultramar. En el Tratado de París, los Estados Unidos no asumieron las deudas coloniales, pero tampoco obligaron a España a hacerlo. El problema era que la mayor parte de los títulos estaba en manos de españoles (y del Banco de España), pues sólo el 12 por 100 de sus tenedores eran extranjeros. El Estado español, por tanto, no tuvo más remedio que subrogar aquellos pasivos. La significación política de dicha Deuda se refleja en que, una vez formado Gobierno, Silvela se apresuró a anunciar que la Deuda colonial sería satisfecha. Y cumplió su palabra, pues los cupones se atendieron desde entonces, aunque el reconocimiento formal de dichas deudas fue sancionado después, por una Ley de 2 de agosto de 1899. Los pagos presupuestarios por atenciones de la Deuda subieron hasta los 529 millones anuales, de los que

197 millones correspondían a las Deudas coloniales. Esas cargas financieras no podían ser soportadas durante mucho tiempo por el Presupuesto, de ahí que la subrogación de las deudas coloniales forzase la rápida conversión de Fernández Villaverde.

El ministro era muy consciente de que la operación con la Deuda pública suponía una auténtica leva sobre el capital; él mismo la calificó como una contribución extraordinaria de 151 millones de pesetas que recayó, naturalmente, sobre los tenedores de aquélla. En su descargo, confesó que no había elegido esa salida de emergencia por animadversión a los prestamistas del Tesoro, sino porque el pago de intereses era la principal carga del presupuesto de gastos. La conversión perjudicó especialmente a quienes habían ayudado a financiar, prestando dinero, la última guerra colonial en Ultramar. Técnicamente, la reforma de la Deuda patrocinada por Fernández Villaverde constó de cuatro piezas: 1) la consolidación de la Deuda del Tesoro en Deuda amortizable, con plazo de vencimiento de 50 años; 2) la conversión de la Deuda amortizable en Deuda perpetua; 3) la disminución del interés neto de la Deuda pública, con el establecimiento del Impuesto del 20 por 100 sobre los intereses devengados por la Deuda interior, incluyendo en ésta también la Deuda exterior no estampillada, que era la que estaba en poder de españoles; y, 4) la suspensión temporal de las amortizaciones. Su reforma de la Deuda se imbrica con la tributaria, ya que ese impuesto del 20 por 100 sobre los intereses de la Deuda pública fue la base de la Tarifa II de la contribución de Utilidades. La explicación del descenso de la Deuda exterior hay que buscarla en la exigencia del *affidavit* desde junio de 1899 y en el decreto de agosto de ese año que convertía la Exterior propiedad de españoles en Interior perpetua, para de esa manera poder exigir el Impuesto del 20 por 100 de los intereses de la Deuda, del que sólo estaban exentos los extranjeros(10).

El saneamiento financiero fue la gran obra de Villaverde, pues redujo el volumen y las cargas de la deuda pública a medio plazo. A pesar de que el ministro compartía las preferencias de la ciencia financiera de su época por la deuda amortizable, su reforma aumentó el peso de la Deuda perpetua, desde un 56 a un 81 por 100 entre 1898 y 1907. La suspensión de las amortizaciones y el alargamiento de los vencimientos de las antiguas deudas amortizables fueron

compensados con un aumento del tipo nominal de interés, y por una prima en la conversión, que incrementó el valor nominal de la Deuda viva. En primer lugar, el mayor rédito quedó reflejado en que los servicios de la Deuda liquidados en el Presupuesto del Estado crecieron, inicialmente, desde un 43 a un 46 por 100 entre 1898 y 1903. A medio plazo, sin embargo, las cargas de la Deuda descendieron hasta el 28 por 100 en 1914; en 1919-1923 la media fue del 22 por 100. Pero lo más significativo, por lo novedoso del método, es que las cargas netas de la Deuda disminuyeron, ya que de aquellos pagos brutos de intereses hay que deducir los ingresos proporcionados por el Impuesto del 20 por 100 sobre los intereses de la Deuda interior. Considerando que sólo el 8,25 por de la Deuda estaba exento del impuesto sobre los intereses, una vez deducido el 20 por 100 del Impuesto, las cargas netas de la Deuda en 1903, que es el año máximo de esa variable, significaron en términos netos el 37,5 por 100 del gasto presupuestario. Por lo tanto, el arreglo de Fernández Villaverde sí que redujo apreciablemente las cargas efectivas de la Deuda. A cambio de esas pérdidas, el ministro ofreció a los tenedores una mayor seguridad en el cobro de los intereses, y el mantenimiento de su valor real al estabilizar los precios. En segundo lugar, al crecimiento de la Deuda viva contribuyó el que las emisiones de la nueva Deuda utilizada para la conversión se realizaran con primas apreciables. La mejoría del crédito público a raíz de las reformas de Fernández Villaverde es, desde luego, incuestionable: el volumen de Deuda en circulación cayó desde los 13.280 millones de pesetas en 1901 a los 10.325 millones en 1914; esto suponía un descenso del 22 por 100, prácticamente completado antes de 1909. Hasta 1908, el descenso de la Deuda pública viva tuvo su origen en los superávits presupuestarios, que permitieron reducir la Deuda del Tesoro en circulación desde los 3.026 millones, a principios de 1900, a los 456 millones, al comienzo de 1909.

5. Una gran obra hacendística, aunque muy protestada

Todos los ministros de Hacienda españoles del siglo XIX compartían la ideología financiera clásica, y su objetivo principal era equilibrar el presupuesto. Pero muy pocos de ellos lo habían logrado hasta que ocupó la cartera de Hacienda Villaverde. Una prueba de la dificultad de equilibrar el presupuesto es que entre 1845 y 1899

sólo habían liquidado cuatro presupuestos con superávit. Esos antecedentes explican que nuestro personaje haya pasado a la Historia de la finanzas españolas como el ministro de Hacienda que consiguió equilibrar el presupuesto y que sus sucesores en el cargo mantuvieran esa política fiscal de equilibrio durante diez ejercicios presupuestarios consecutivos. En efecto, en el ejercicio del segundo semestre de 1899 ya se logró un superávit, y las reformas de Villaverde consiguieron que el Presupuesto del Estado español estuviese equilibrado hasta el ejercicio de 1908. Esta política fiscal restrictiva también fue algo inusual en el primer tercio del siglo XX; pues desde 1909 volvieron los déficit públicos y antes de la Guerra Civil sólo volvieron a liquidarse dos modestos superávits presupuestarios en los ejercicios de 1911 y 1930. Los insólitos resultados de su política presupuestaria resaltan su labor al frente del Ministerio de Hacienda.

También fue importante su reforma tributaria. La solidez del sistema fiscal establecido por Fernández Villaverde radicaba en que su estructura admitía perfeccionamientos y fragmentaciones, que le permitieron subsistir hasta 1978 con cambios evidentes, pero conservando los principios fiscales de la tributación liberal. Por tanto, se centró en apuntalar el sistema de imposición de producto, completando la tributación liberal, cuando en Europa estaba siendo sustituida por la imposición personal. Por las propias características de los impuestos de producto, su reforma no mejoró la flexibilidad de la recaudación, ni introdujo una mayor equidad personal, aunque acercó la presión fiscal de la industria y el comercio a la que sufría la agricultura.

Como sucede con todas las reformas tributarias serias, la de Fernández Villaverde trajo problemas al Gobierno que la emprendía, que se unieron a las protestas frente al arreglo de la Deuda. De junio a noviembre de 1899, acontecieron movilizaciones y conflictos en contra de los cambios fiscales y, especialmente, de la nueva Contribución de utilidades, ya que según los instigadores perjudicaba a trabajadores, comerciantes e industriales⁽¹¹⁾. Sin embargo, la opinión de la calle y los grupos de presión no coincidía con la de los expertos en Hacienda. La huelga de contribuyentes no empañó el éxito de Villaverde como ministro de Hacienda, porque como dijo García Alix, correligionario del ministro que hizo la reforma tributaria, a "un ministro

de Hacienda popular le consideramos como una de las mayores calamidades". En efecto, para los hacendistas, su labor fue ejemplar, pues dejó un sistema tributario y de la deuda pública que perduraron durante mucho tiempo y nuestro ministro fue considerado como un modelo para los ministros de Hacienda. Es más, en opinión de Martorell (1999), este ministro representa un caso curioso por los sentimientos contrapuestos que llegó a despertar entre ciertos agentes sociales; porque los mismos empresarios, cámaras de comercio y periódicos que en los tiempos de sus reformas (1899 y 1900) le combatieron tan duramente, unos años después, en 1903, cuando ya se había consolidado el equilibrio presupuestario, le convirtieron en una especie de salvador de la economía nacional.

NOTAS

(*) Universidad de Alcalá y Fundación Empresa Pública.

(1) Este artículo es un resumen de Comín (2000, 2001b y c) y de Comín y Martorell (1999), donde pueden encontrarse las referencias bibliográficas y un mayor detalle. Todas las citas de Villaverde proceden de su *Campaña parlamentaria*.

(2) Para el proyecto de implantación del patrón oro, véase Sabaté y Serrano Sanz (1999 y 2001) y Comín (2001a).

(3) Para la obra de Villaverde en conjunto véase Solé Villalonga (1967 y 1999), Comín (1988 y 1996b), Fuentes Quintana (1990) y Martorell (1999 y 2000). Para las ideas de los economistas del período sobre la política económica, véase Comín (2001a).

(4) Para los efectos de la guerra de Cuba sobre la Hacienda y las políticas fiscales durante los años 1890, véanse Roldán (1999) y Vallejo (1999).

(5) Para las penurias de los gastos económicos de este período véase Berdún (1998).

(6) El ministro se indignó al comprobar la ignorancia de un diputado que confundió su Contribución sobre las utilidades de la riqueza mobiliaria con el *Income Tax*, impuesto del que, enseñada, abominó.

(7) Véase Martorell (1999).

(8) Véanse, para las reformas introducidas o intentadas por Villaverde en estos impuestos, Alonso Olea (1999), Betrán (1999), Pro (1999), Escudero (1999), Vaidaliso (1999), Martín Rodríguez (1999) y Pan-Montojo (1999).

(9) Véase Torres Villanueva (1999) y Comín y Martín Aceña (1999).

(10) Véase Comín (1999 y 2000).

(11) Para las reacciones ante la reforma de Villaverde, véase Del Rey Reguillo (1999).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso Olea, E. (1999), "La reforma de Fernández Villaverde y las haciendas concertadas", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 203-220.
- Betrán, C. (1999), "La contribución de utilidades y la modernización del sistema fiscal español", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 119-136.
- Berdún, P. (1998), *El fomento de la producción en el surgimiento del intervencionismo en España, 1875-1914*, Tesis doctoral, Universidad de Zaragoza.
- Comín, F. (1988), *Hacienda y economía en la España contemporánea*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Comín, F. (1996a), *Historia de la Hacienda pública. Vol. I. Europa*, Barcelona, Crítica.
- Comín, F. (1996b), *Historia de la Hacienda pública. Vol. II. España (1808-1995)*, Barcelona, Crítica.
- Comín, F. (2000), "La obra de Raimundo Fernández Villaverde en Hacienda", en F. Comín, M. Martorell, y P. Martín Aceña (eds.), *La Hacienda a través de sus ministros*, Zaragoza, Prensas Universitarias de Zaragoza.
- 2001a, "Las modestas realizaciones de la nueva política económica intervencionista de la Restauración", en Fuentes Quintana (dir.), págs. 197-238.
- 2001b, *Raimundo Fernández Villaverde: la personificación de la ortodoxia financiera clásica en España*, en Fuentes Quintana (dir.), págs. 273-285.
- 2001c, *Raimundo Fernández Villaverde: un ministro de Hacienda ejemplar*, Disertación en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas (en prensa).
- Comín, F., y M. Martorell (1999), "Villaverde en Hacienda, cien años después", *Hacienda Pública Española*, número monográfico, págs. 7-20.
- Comín, F., y P. Martín Aceña (1999), *Tabacalera y el estanco de tabacos (1636-1998)*, Madrid, Fundación Tabacalera.
- Del Rey Reguillo, F. (1999), "La protesta de los "productores" contra las reformas fiscales de Raimundo Fernández Villaverde (1898-1900)", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 235-253.
- Escudero, A. (1999), "La reforma de Villaverde: los impuestos mineros", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 189-202.
- Fernández Villaverde, R. (1901), *Una campaña parlamentaria*, Madrid.
- Fuentes Quintana, E. (1990), *Las reformas tributarias en España. Teoría, historia y propuestas*, Barcelona, Crítica.
- Fuentes Quintana, E. (dir.) (2001), *Economía y Economistas Españoles*, vol. 5, *Las críticas a la economía clásica*, Barcelona, Galaxia Gutenberg y Círculo de Lectores.
- Martín Rodríguez, M. (1999), "El impuesto sobre el azúcar de 1899 y su incidencia sobre la industria azucarera española", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 153-165.
- Martorell, M. (1999), "Villaverde ante el Parlamento", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 73-92.
- 2000, *El Santo temor al déficit*, Madrid, Alianza.
- Pan-Montojo, J. (1999), "La fracasada reforma del impuesto de alcoholes en 1900", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 177-188.
- Pro Ruiz, J. (1999), "Una reevaluación de la reforma de Fernández

- Villaverde (1899-1900) desde la Contribución Territorial", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 165-176.
- Roldán, I. (1999), "Los efectos de la guerra colonial sobre la Hacienda española", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 33-46.
- Sabaté, M., y J. M. Serrano Sanz (1999), "La política monetaria de Fernández Villaverde", *Hacienda Pública Española*, número monográfico, págs. 93-104.
- 2001, "Raimundo Fernández Villaverde y la cuestión monetaria", en Fuentes Quintana (dir.) (2001), págs. 285-296.
- Solé Villalonga, G. (1967), *La reforma fiscal de Villaverde, 1899-1900*, Madrid, Editorial de Derecho Financiero.
- Torres Villanueva, E. (1999), "El contrato de arriendo del monopolio de tabacos de 1900", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 221-235.
- Valdaliso, J. M. (1999), "La reforma de los impuestos sobre el transporte", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 137-153.
- Vallejo, R. (1999) "La Hacienda española durante la Restauración (1875-1900): ¿quietismo fiscal?", *Hacienda Pública Española*, número extraordinario, págs. 47-73.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 91. Los desafíos de la construcción europea
- N.º 92. Haciendas locales: vías de reforma

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 73. Sistema financiero. Una visión académica (Wolpertinger 2001)
- N.º 74. Ahorro y seguros de vida

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 166. En el nombre del euro
- N.º 167. El desarrollo regional camina hacia el Sureste

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá
- Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.*, de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez
- Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero*, de E.P.M. Gardener y otros
- El balance nacional de la economía española. 1984-2000*, de José Manuel Naredo y Óscar Carpintero

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



**FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL**

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 91 350 44 00
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2002

Deseo suscribirme a:

	<u>Euros</u>
<input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i>	52,88
Números sueltos	16,82
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	45,07
Números sueltos	16,22
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i>	63,10
Números sueltos	12,02
<input type="checkbox"/> <i>Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias</i> (un ejemplar)	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Serjes de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar)	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero</i> (un ejemplar)	12,62
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar)	13,00
<i>Economía y Economistas Españoles</i> <input type="checkbox"/> 8 tomos	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

- Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

- Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de Ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta
_ _ _ _	_ _ _ _	_	_ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91 350 80 40

Cdea
abre
caminos

Red Internacional de Unidades de Promoción de Negocios

ANDALUCÍA

Avda. República Argentina, 24, 15ª
41011 Sevilla
Tel.: 954 28 02 27 Fax: 954 28 23 52
e-mail: cdea@cdea.es

BRASIL

Tel.: 00 55 11 3071 3269 Fax: 00 55 11 3071 3269
e-mail: brasil@cdea.es
Directora: Valeria Koike

CHILE

Tel.: 00 56 2374 0802 Fax: 00 56 2374 0845
e-mail: chile@cdea.es
Director: Sergio Pinedo

ARGENTINA

Tel.: 00 54 11 4811 4613/4721
Fax: 00 54 11 4815 3448/3449
e-mail: argentina@cdea.es
Directora: Silvia González

JAPÓN

Tel.: 00 81 3 3438 2153 Fax: 00 81 3 3438 2154
e-mail: japon@cdea.es
Directora: Dong-Suk Yun

ESTADOS UNIDOS

Tel.: 00 1 30 5372 0028 Fax: 00 1 30 5372 0880
e-mail: miami@cdea.es
Directora: Carmen Blanco

BÉLGICA

Tel.: 00 32 2209 0338 Fax: 00 32 2209 0331
e-mail: bruselas@cdea.es
Directora: Rocío Martín

MÉXICO

Tel.: 00 52 5546 2024 Fax: 00 52 5592 0804
e-mail: mexico@cdea.es
Director: Jeromin Huerta Heredia

HUNGRÍA

Tel.: 00 36 1437 3301 Fax: 00 36 1437 3303
e-mail: hungria@cdea.es
Directora: Krisztina Panyi

REPÚBLICA CHECA

Tel.: 00 42 02 7101 6115 Fax: 00 42 02 7174 6975
e-mail: chequia@cdea.es
Director: Jordi Boada

CHINA

Tel.: 00 86 10 6590 0919/0146
Fax: 00 86 10 6590 0920
e-mail: china@cdea.es
Director: Manuel León



Comercializadora
de Productos
Andaluces

www.cdea.es



JUNTA DE ANDALUCÍA
CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y HACIENDA

*En premios y millones,
nadie puede igualar a la Lotería.*



Lotería  Nacional

3 REINTEGROS

3.000 PREMIOS DE 120 EUROS

1.500 PREMIOS DE 300 EUROS

40 PREMIOS DE 1.500 EUROS

UN PREMIO DE 120.000 EUROS

UN PREMIO DE 600.000 EUROS

UN PREMIO ESPECIAL DE 3.000.000 EUROS

APROXIMACIONES CENTENAS ÚLTIMAS CIFRAS...

*Demostrado:
Los mejores números de la Lotería
están por detrás.*

que la suerte te acompañe