PUBLICACIÓN MENSUAL

Cuadernos de Información Económica

NOVIEMBRE
DICIEMBRE
140/141
1998

Presupuestos y economía: el año del euro

Economía Española
Los Presupuestos y el nuevo IRPF

Sistema Financiero
El dividendo social de las Cajas de Ahorros

Economía Internacional
Perspectivas económicas de la OCDE

Tema del Mes
Presupuesto 1999. El pacto de estabilidad

Y además nuestras secciones habituales:
Punto de Vista, Resumen de Prensa, Gráfico del Mes, Instantánea Económica y Libros del Mes.

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

Bassat, Ogilvy & Mather



Reconocemos nuestra
debilidad por la ópera

www.freixenet.es

Premio al mejor cava
Guía de Vinos Gourmets 98

Freixenet

Mecenas de la Fundación
del Gran Teatre del Liceu

Cuadernos de Información Económica

NOVIEMBRE
DICIEMBRE
140/141
1998

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)*
JOSÉ ANTONIO BONILLA *(Secretario)*
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
RAFAEL JENE VILLAGRASA
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
ENRIC MATA I TARRAGÓ
JUAN IGNACIO DE MESA
ÁNGEL MONTERO PÉREZ
JUAN R. QUINTÁS SEOANE
JULIO RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Coordinador

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.

Autoedición

JLN Autoedición

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: 7305433
Fax: 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

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1999: EN EL UMBRAL DE LA ERA DEL EURO.– *José Manuel González-Páramo* 1

EL TRIBUNAL DE CUENTAS Y LOS RESULTADOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL. LOS PRESUPUESTOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL DE 1999.– *Laura de Pablos Escobar y Aurelia Valiño Castro* 23

EL NUEVO IMPUESTO SOBRE LA RENTA. 37

EL CONCEPTO DE RENTA DISCRECIONAL EN EL NUEVO IRPF.– *Emilio Albi* 39

EL NUEVO IMPUESTO SOBRE LA RENTA: LA UNIDAD CONTRIBUYENTE.– *Carlos Palao Taboada* 47

LA DINÁMICA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA: ALGUNAS CONSIDERACIONES A LA LUZ DE LA REFORMA DEL IRPF.– *José Sánchez Maldonado y J. Salvador Gómez Sala* 54

NOVIEMBRE 1998: LA BUENA SITUACIÓN ECONÓMICA SE CONSOLIDA.– *Francisco Alvira Martín y José García López* 65

EL DEBATE SOBRE EL FUTURO DE LOS PRESUPUESTOS COMUNITARIOS Y SUS IMPLICACIONES PARA ESPAÑA.– *Ismael Sanz Labrador* 79

BALANCE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999.– *Ángel Laborda* 89

Economía Internacional

LOS FUNDAMENTOS DE UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA.– *Mª Nieves García Santos* 103

¿QUÉ CAMINO SE HACE AL ANDAR POR LA TERCERA VÍA?.– *José Luis Ugarte* 110

INFORME DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y SU POSIBLE CONFLICTO CON LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL PRESENTE GOBIERNO.– *Traducción, resumen y comentario de Ricardo Cortes* 117

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE.– *Traducción, resumen y comentario de Ricardo Cortes* 122

LAS TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMÍA CUBANA.– *Eduardo Cuenca García* 125

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS.– *Juan Coello* 135

EL DESCENSO DE LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA.– *José Viñals* 146

LA DEUDA DEL ESTADO: DE LA PESETA AL EURO.– *Jaime García-Legaz Ponce* 159

EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO AL INICIO DE LA UME.– *Ignacio Ezquiaga, Leonor Mora y Ángel Ferrero* 169

CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA: CADA VEZ MEJOR.– *Juan A. Maroto Acín* 186
MOMENTO EMPRESARIAL.– *Alfonso Tulla* 197

Punto de Vista

EL NUEVO MUNDO DEL EURO.– *Jesús Rivasés* 201

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– *Ramon Boixareu* 205
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL 208

Tema del Mes

EL PRESUPUESTO PARA 1999 Y EL PACTO DE ESTABILIDAD .– *José Barea* 231

Gráficos del Mes

LA EVOLUCIÓN BURSÁTIL Y EL COMPORTAMIENTO DEL CONSUMO. 235

Instantánea Económica

LA CONSOLIDACIÓN FISCAL: UN PROCESO AVANZADO, PERO INACABADO.– *Nuria Rueda* 239

Libros del Mes

La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero, de Antonio Torrero Mañas.–
Francisco Mochón 245

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA 248

Presentación

El interés de la actualidad económica, en este final de año, se reparte entre una pluralidad de temas, entre los que destacan particularmente la situación de la economía española –y los pronósticos fundamentados sobre el cierre previsible del ejercicio– y el nivel y composición de los Presupuestos Generales del Estado, recientemente aprobados con innovaciones importantes, cuya disciplina y política fiscal se centran en 1999. Con razón ha podido afirmarse que éstos son los primeros presupuestos generales de la era del Euro, aunque en puridad, el camino de construcción de la Unión Europea, viene estando presente en el quehacer presupuestario de España, y de los restantes países de la Unión Europea, desde la firma del Tratado de Maastricht. Incluso con una óptica más restrictiva, como recuerda en su colaboración **Jesús Rivasés**, la política monetaria común que caracteriza a la UME comenzó con la fijación de un tipo de intervención común, a comienzos de diciembre de 1998.

Para el periodista y Subdirector del diario *La Razón*, **Jesús Rivasés**, el euro ha iniciado su andadura monetaria el día 3 de diciembre con la bajada repentina, sorpresiva y coordinada de medio punto en los tipos de intervención de los bancos centrales de los países de la Unión Monetaria, salvo el caso especial de Italia. De esta forma, los gobernadores de los bancos emisores dejan el camino expedito y facilitan el alumbramiento de la nueva moneda europea que supondrá cambios muy importantes para todos los europeos e incluso más intensos para los españoles, embarcados a tiempo y quizás por vez primera en la historia en la nueva era europea.

Pero también de forma más inmediata la cumbre de Viena, el pasado día 12 de diciembre, aportó un debate importante sobre la pretendida reforma de la financiación de la Unión Europea para el período 2000–2006 en la que España ha adoptado una posición muy beligerante. Aunque el resultado de la negociación no ha sido muy positivo, se ha logrado al menos un aplazamiento de la decisión y el mantenimiento de los principios de financiación contenidos en la Agenda 2000. Aunque el tema seguirá dando pie a futuras informaciones, el trabajo de **Ismael Sanz** Labrador pretende situar a los lectores sobre los términos del debate, las diversas propuestas existentes y sus implicaciones para España.

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA : ENTRE EL FIN DE UN EJERCICIO BRILLANTE Y EL COMIENZO DE UN AÑO DECISIVO.

En su amplio parte de situación, el Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de la Fundación de las Cajas, **Angel Laborda**, comienza afirmando: "El balance de la economía española en 1998, configura a éste como uno de los mejores años de la historia reciente y el mejor de la década de los noventa". Un año caracterizado por un intenso crecimiento de la producción y de la renta, por la fuerte creación de empleo y por la mejora sustancial de los desequilibrios más tradicionales y perturbadores de la economía española: la inflación y el déficit público. En definitiva, un año de avance en el proceso de convergencia, tanto nominal como real hacia Europa.

Las perspectivas para 1999 prolongan esos positivos resultados aunque la economía española se verá afectada por un contexto internacional que se ha tornado menos favorable, y que seguirá aportando una desaceleración de las exportaciones y, a partir de ahí, puede extender su influencia negativa sobre algunas variables claves de la vida económica tales como el consumo, la inversión o la creación de empleo.

Tal vez en ese esfuerzo de otear el horizonte económico en 1999, el punto más dudoso es el de la predicción de los efectos de la evolución bursátil sobre el consumo privado que constituye el componente cuantitativamente más elevado de la demanda interna.

El *Gráfico del Mes* aborda esta cuestión y muestra cómo la evolución de los índices bursátiles anticipan el comportamiento cíclico del consumo aunque la correlación a corto plazo entre esas variables se revela como poco significativa. Por otra parte en el caso de España los posibles efectos del menor dinamismo bursátil sobre el consumo se piensa, por la mayoría de los analistas, que se verán más que contrarrestados por los efectos estimulantes de la prevista –y ya aprobada– reducción de las tarifas y retenciones del IRPF.

Volviendo a la situación económica presente otras dos fuentes complementarias, más allá de los indicadores macroeconómicos, confirman el excelente momento que vive la economía española.

En efecto, por una parte, la reciente publicación de la monografía anual de la Central de Balances del Banco de España correspondiente a 1997 y la trimestral, referente a los tres trimestres transcurridos de 1998, ofrece según el **Profesor Juan Antonio Maroto** un panorama optimista acerca de la situación actual de la empresa española, en forma coherente con el curso de la economía global.

Tras felicitarse por la mejora continuada en la tarea desarrollada por la Central de Balances, el autor del comentario señala las novedades incorporadas en este año, entre las que destaca la presentación en soporte informático de los datos anuales, lo que facilita un análisis más pormenorizado de los datos. De su estudio se desprenden dos importantes conclusiones en la actividad desarrollada por las empresas:

1. Se reducen los márgenes de explotación por efecto del aumento de la competencia pero, en cambio, mejora la rentabilidad sobre recursos

propios por la reestructuración financiera derivada de la caída de los costes financieros.

2. Un continuado crecimiento del empleo en los últimos años, especialmente en los no fijos. Crecimiento que, por otro lado, se produce con más intensidad en las PYME.

Panorama empresarial optimista cuyo "momento" comenta, con la acostumbrada variedad temática, el **periodista Alfonso Tulla**. De un lado el mundo de las telecomunicaciones ofrece dos noticias interesantes: el acuerdo de no repartir dividendos para poder reforzar la estructura financiera y continuar la expansión en Sudamérica y la reciente entrada en servicio del tercer operador de telefonía fija. De otro, la creciente concentración en el sector de las mutuas patronales de accidentes, la situación crítica de los astilleros españoles que sufren una creciente competencia derivada de la devaluación de las monedas de los países asiáticos y, finalmente, las reacciones de los mercados de valores europeos ante la moneda única.

Pero, por otra parte, el mapa sicológico que ofrece, en su auscultación periódica realizada en noviembre, el Indice del Sentimiento del Consumidor, muestra una consolidación de la buena situación en opinión de los **profesores Francisco Alvira** y **José García López**.

El ISC en noviembre adopta el mismo valor que en junio de 1998 (111) que son los valores más altos de la serie. De esta forma el Indice anual se sitúa en su máximo absoluto con un promedio de 109 para los cuatro sondeos realizados en 1998. Se ve que los españoles valoran muy positivamente una situación económica con una baja inflación, con cuatro ejercicios continuados de reducción de la tasa de paro –en especial los dos últimos– y con unos crecimientos del PIB, de la renta y del consumo comparativamente elevados. En esta ocasión el ISC evoluciona en plena armonía con los datos estadísticos que definen la situación económica.

PRESUPUESTOS PARA EL EURO

Los límites que los compromisos derivados de la construcción de la UME imponen a la política económica, dota de una extraordinaria importancia al contenido y orientación de los Presupuestos Generales del Estado como parcela relativamente más autónoma de las decisiones nacionales en materia económica.

El excelente –y extenso– artículo del **Profesor José Manuel González Páramo** sitúa un año más a los lectores de *Cuadernos* ante este programa básico de la vida económica nacional, tanto más en el año decisivo en que el Euro inicia su andadura. Y lo hace adentrándose en las raíces de la reciente historia de la vida presupuestaria española. Visto con perspectiva temporal no es posible negar los avances realizados tanto cuantitativos –en los que el indicador más importante es la propia reducción del déficit público– como cualitativos, derivados del "nuevo" modelo presupuestario, que aunque iniciado con obvios condicionamientos en 1996, se iría configurando a lo largo de 1997 y 1998 y que han contribuido a reponer la credibilidad perdida en la disciplina presupuestaria.

Desde esa óptica el presupuesto del 99 continúa en una línea de racionalidad, reduciendo el déficit público, recortando la presión fiscal, propiciando una mayor dotación del capital público productivo y asegurando los niveles de cobertura y protección social. Asentar los buenos propósitos presupuestarios del 99 no impiden al **Profesor González-Páramo** llamar de nuevo la atención sobre la necesidad de avances sustanciales en algunos flancos estructurales que podrían poner en entredicho la sostenibilidad de los buenos propósitos que el presupuesto contiene y que son, más allá de cualquier posibilismo engañoso, necesarios para afirmar nuestra pertenencia al modelo económico y financiero preconizado por la UEM. Reformas en cinco frentes fundamentales: avances adicionales en la modificación del sistema tributario, cambios en la Ley General Presupuestaria que permitan y estimulen una mejor gestión del gasto público, avances en la coordinación entre los distintos niveles de gobierno, creciente racionalidad de los gastos sanitarios y solución estable del desequilibrio financiero en el actual sistema de pensiones.

Precisamente sobre los puntos críticos del Presupuesto para 1999 que pudieran poner en riesgo el cumplimiento del Pacto de Estabilidad en lo que a la economía pública se refiere, la experta pluma del **Profesor Barea,** ofrece en el *Tema del Mes* sus incisivas reflexiones. Sus proyecciones cuantitativas muestran que sin cambios en los gastos de protección social en el período que media hasta el año 2002, el logro del objetivo de déficit nulo en ese año, no parece posible sin deterioro, al menos en términos relativos de los gastos públicos precisos para abordar las reformas estructurales que la economía española precisa.

Por otra parte, y también dentro de la contemplación global del comportamiento presupuestario de las administraciones públicas, la *Instantánea Económica* destaca que los buenos resultados que se derivan del proceso de consolidación presupuestaria y que indudablemente son positivos, responden a un proceso inacabado que se interrumpe en 1998 sin haberse concluido. El déficit estructural se sitúa por encima del nivel compatible con el Pacto de Estabilidad a largo plazo y es preciso continuar, sin renunciar a la vigilancia en la evolución del gasto público, practicando las reformas necesarias de forma que se liberen recursos que permitan reducir en la medida conveniente la aún elevada tasa de endeudamiento público.

Como puede verse cada trabajo se orienta hacia uno u otro de los aspectos más destacables del contenido presupuestario, pero resalta de forma notable el amplio nivel de coincidencia en la valoración de los expertos. Todos coinciden en la importancia objetiva de los logros alcanzados a la vez que todos reclaman avances adicionales en el camino de consolidar a medio plazo los equilibrios logrados en las cuentas públicas haciéndolos compatibles con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

EL NUEVO IRPF. FINAL FELIZ

El Boletín Oficial del Estado del pasado día 10 de diciembre publicaba, finalmente, el texto de la Ley del nuevo Impuesto sobre la Renta que regulará, a partir de 1999, el funcionamiento de este tributo fundamental del sistema fiscal español. La publicación de la nueva norma se ha visto acompañada del anuncio de unos nuevos criterios de retención del impuesto que algunos analistas valoran, no sin crítica, como un medio de que

la reducción impositiva tome cuerpo de forma inmediata sobre la renta de los españoles contribuyendo a estimular el consumo familiar en un intento, tal vez poco prudente de sostener la demanda interna y compensar, aunque sea parcialmente, la contribución negativa del sector exterior al crecimiento del PIB que se está derivando de las crisis que la economía mundial viene arrastrando desde el pasado verano. Para muchos analistas ese comportamiento público podría poner en riesgo la baja inflación, hoy vigente, y acentuar la caída de la tasa de ahorro familiar; hechos ambos, poco deseables.

La Ley del IRPF constituye un texto largamente madurado. Se inició el proceso con la creación de una Comisión para el estudio de su reforma, de cuyas opiniones y conclusiones básicas, las páginas de *Cuadernos* se ha hecho eco reiteradamente; siguió con la discusión parlamentaria y, todo ello, aderezado con comentarios y opiniones de contenido esencialmente político e ideológico. También se ha destacado hasta la saciedad lo que constituye el hecho más llamativo de la reforma: la reducción de los tipos marginales. En este número, *Cuadernos de Información Económica* ha querido aportar algunas reflexiones de interés en otros aspectos de lo que cabría llamar la dimensión técnica del nuevo impuesto, y lo hace con tres colaboraciones elaboradas por prestigiosos profesores de la Universidad española:

1. El trabajo del **Profesor Emilio Albi**, se centra en el análisis de una de las novedades básicas que introduce la nueva regulación del Impuesto: el concepto de renta disponible, como base del impuesto, que entronca con la línea doctrinal de lo que se suele denominar "renta discrecional", es decir, la renta de que el sujeto puede disponer después de atender sus necesidades básicas. Más allá de conceptualizaciones, el problema central es cómo cuantificar tal concepto de renta, ya que ello afecta –afirma el **Profesor Albi**– a la recaudación, a la progresividad y a la facilidad de gestión del impuesto. El artículo analiza el nuevo concepto tratando de identificar su alcance y calibrando la modificación que supone respecto al modelo del impuesto anterior.

2. Uno de los problemas más complejos con los que debe enfrentarse cualquier reforma de la fiscalidad personal sobre la renta es el tratamiento de la familia. La serie de soluciones que han ido buscando muchos países y los sucesivos cambios que han introducido en las normas fiscales, tal como ha sucedido en España, prueban la dificultad y la insatisfacción con las fórmulas hasta ahora adoptadas.

El trabajo preparado por el **profesor Carlos Palao** examina precisamente la evolución seguida en el tratamiento fiscal de las rentas familiares hasta llegar a la regulación vigente para, a continuación, analizar las reglas que incorpora la recientemente aprobada Ley del IRPF que le llevan a concluir que el sistema diseñado se fundamenta en la tributación individual dejando sin solución cuestiones fundamentales de la fiscalidad de la familia, especialmente el tratamiento de las rentas de los matrimonios, en el que el problema de la acumulación sigue sin ser resuelto. Por otra parte el autor considera excesiva la duplicación del mínimo personal a los matrimonios al no tener en cuenta las economías de escala que genera la convivencia.

3. Finalmente, la reforma del IRPF, afecta también a la delicada cuestión de la financiación autonómica, en una perspectiva dinámica.

La controversia respecto a la forma idónea de financiación de las haciendas regionales sigue lejos de hallar una respuesta que satisfaga a todas las partes afectadas, tal como se desprende de la constante definición de modelos que requieren permanentes reformas y que muestran una reducida estabilidad temporal.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Málaga, **Sánchez Maldonado** y **Gómez Sala**, ofrece una descripción histórica de los diferentes modelos de financiación autonómica diseñados, con especial consideración del vigente actualmente –que abarca el período 1997–2001– y un análisis de los efectos que sobre él puede tener la reforma del IRPF, habida cuenta de la capacidad normativa cedida por el Estado y el contenido del acuerdo del Consejo de Política Fiscal y Financiera de abril de 1998.

EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO ANTE EL EURO

La consideración de los temas relativos al sector público no se agota en este número con el análisis presupuestario y los comentarios realizados sobre el nuevo IRPF. Es obligado referirse también a la tasa de endeudamiento del sector público español y los retos que la instauración del Euro y de la UME le plantea a la deuda pública. Retos económicos y formales.

En el primer terreno el artículo de **I. Ezquiaga, L. Mora y A. Ferrero** (Consultores de Administraciones Públicas) analiza los grandes desafíos que se derivan del doble papel que la deuda ha de jugar en el futuro: adaptarse a las características de las infraestructuras que va a financiar y a las necesidades de los inversores financieros que la utilizan como fórmula de materializar el ahorro. Esos desafíos se concretan en asentar el mercado español de deuda en el contexto de los mercados de renta fija en euros, ampliar los plazos de amortización, implantar entre los emisores públicos una cultura de gestión de la calidad crediticia de su deuda y racionalizar el proceso de descentralización del endeudamiento público.

Pero adicionalmente el propósito del Tesoro de denominar en euros su deuda viva, plantea algunas cuestiones técnico–formales. Con el año nuevo los mercados financieros españoles comenzarán a operar en euros y dirán adiós a la "rubia y anciana peseta". El Tesoro iniciará sus emisiones en la nueva moneda, al igual que los restantes países de la UME, dejando de hacerlo en sus unidades de cuenta nacionales. Pero, además, como se acaba de indicar el Tesoro español va a proceder a redenominar toda la deuda pública viva al final de 1998. El problema de la redenominación plantea una serie de cuestiones técnicas con un alto grado de complejidad. En su nota, **Jaime García–Legaz**, Subdirector General Adjunto de Deuda Pública, examina las razones, el momento, método y procedimiento que se va a aplicar en la redenominación, incorporando un supuesto práctico que facilita su comprensión.

El autor concluye afirmando que, pese al indudable impacto de la introducción al euro, el procedimiento elegido permite asegurar una transición transparente y neutral para emisores e inversores.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS INTERNACIONALES

El punto de partida de la reflexión sobre la situación económica española, es siempre el marco internacional en el que ésta se inscribe. La colaboración habitual de **Ricardo Cortes** ofrece en esta ocasión la síntesis de dos documentos clave: las "perspectivas" de otoño de la OCDE, y el reciente Informe de los denominados "cinco sabios" sobre la situación económica en Alemania.

Las perspectivas económicas de otoño de la OCDE muestran una situación de cierta calma en los mercados financieros internacionales, tras las fuertes sacudidas de los últimos meses, fruto de las medidas adoptadas por los distintos gobiernos que, de mantenerse, pueden producir una moderada recuperación en el 2000 tras la desaceleración de la actividad en 1999.

Las perspectivas de la OCDE para los tres grandes bloques económicos, en el caso de que la crisis no se agrave, apuntan a una próxima reducción en los tipos de interés de Estados Unidos y en la zona euro y a su mantenimiento en Japón, un crecimiento escaso de este país, una desaceleración de la economía norteamericana y también ligera en la eurozona que, sin embargo, se recuperará a partir del 2000.

Respecto a España, la OCDE ofrece un pronóstico optimista estimando que el crecimiento del PIB puede mantenerse en los dos próximos años en niveles cercanos al 3,5 por 100.

Por otra parte, el preceptivo informe anual de los "cinco sabios" al gobierno alemán muestra una coyuntura económica del país germánico caracterizada por un elevado nivel de paro que el aumento de las exportaciones no ha conseguido reducir ni tampoco el modesto crecimiento de la inversión, orientada básicamente hacia la intensificación del capital en los procesos productivos. Sin un excesivo optimismo acerca de la posibilidad de solucionar el problema del desempleo en un plazo breve, los "cinco sabios" aconsejan insistir en mejorar las condiciones de oferta asentada en una recuperación de la política fiscal, en la moderación de los salarios y en la continuación de la estabilidad monetaria.

También desde una óptica internacional, el trabajo de **Nieves García Santos** se plantea los posibles fundamentos de una nueva arquitectura financiera internacional. La crisis financiera, iniciada en los países del Extremo Oriente en 1997, ha mostrado la debilidad de la arquitectura financiera internacional y la necesidad de apuntalarla para evitar la repetición de nuevas crisis y, en caso de que esto no pueda conseguirse, tratar de implicar al sector privado en su resolución.

La nota elaborada por la profesora y directora del Servicio de Estudios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, **Nieves García Santos**, examina las propuestas para reforzar el actual sistema que agrupa en cuatro: i) desarrollo de estándares internacionales y aumento de la transparencia; ii) refuerzo de los sistemas financieros nacionales; iii) promoción de la integración ordenada de los mercados financieros internacionales; y iv) participación privada en la resolución de las crisis. Se añade a las anteriores la necesaria reforma del FMI y el punto de vista del G–7 que

supone una ratificación al diagnóstico de la situación y a las propuestas para su resolución del FMI.

Cercano ya el final de 1998, *Cuadernos de Información Económica* no ha querido dejar transcurrir este año conmemorativo de la pérdida de las ultimas colonias españolas sin dedicar un comentario, al menos testimonial, a la reciente evolución de la economía de Cuba. Esa conmemoración del centenario de la retirada española de Cuba ha puesto de actualidad, todavía más si cabe, su realidad presente y sus perspectivas de cara al futuro. En esa línea, el trabajo del profesor de la Universidad de Granada, **Eduardo Cuenca**, examina la historia reciente desde el triunfo de la revolución castrista y la crisis con Estados Unidos. La posterior orientación hacia las economías socialistas y el derrumbe del sistema soviético plantearon una grave situación y obligaron a llevar a cabo una serie de reformas y cuyas consecuencias más directas han sido la apertura de la economía cubana hacia el exterior, en la que España está jugando un papel relevante. El autor considera que, en los próximos meses, es de esperar una más rápida y decidida integración con los países del entorno que exigirá una flexibilización en la actuación de los poderes políticos.

Dos colaboraciones singulares cierran el contenido económico internacional en este número de *Cuadernos*.

La primera constituye un sugerente ensayo de **José Luis Ugarte** sobre la denominada "tercera vía" en el diseño de la organización económica.

El viejo conflicto entre mercado y equidad y solidaridad entre los ciudadanos ha llevado a muchos ideólogos y políticos a la búsqueda del centro, en donde, a veces, dicen se halla la virtud. Ésta parece ser también el objetivo perseguido por el laborismo británico en la tercera vía que propugna el Primer Ministro Tony Blair.

La ágil e ingeniosa pluma de **José Luis Ugarte** examina esa vía, los problemas y retos a los que debe enfrentarse y las recetas o programas en los que se basa. Sirve ese enfoque para plantear si el modelo es o no exportable a otros países y, en concreto, a España, concluyendo que, más que buscar una tercera vía, los españoles debemos adecentar nuestro terreno mediante un enorme esfuerzo que permita eliminar los seculares vicios que caracterizan el comportamiento de la sociedad española.

Finalmente este número de *Cuadernos* incluye –por gentileza de su autor– la versión castellana de la conferencia pronunciada por **José Viñals** en la London School of Economics.

La reciente etapa de estabilidad monetaria lograda por muchos países lleva al autor a plantearse dos interrogantes fundamentales: i) ¿a qué se debe la caída de la inflación? y ii) ¿estamos ante un equilibrio estable? Para dar una respuesta a ambas ofrece inicialmente una explicación de las razones de las actuales preferencias sociales por la estabilidad, para examinar, a continuación, las ideas prevalecientes en los bancos centrales acerca de las variables determinantes de la inflación a corto y medio plazo y de las condiciones que permiten el mantenimiento de la estabilidad de precios. Un repaso de la experiencia de la actuación de los bancos centrales con estrategias diferentes de política monetaria, incluido una breve re-

ferencia al Sistema Europeo de Bancos Centrales, y a sus enseñanzas culmina el enriquecedor discurso desarrollado por **José Viñals**.

LA DIMENSIÓN SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

La permanente vocación social de las Cajas de Ahorros, que se concreta en la reversión de una parte de su excedente con destino a la realización de obras sociales, ha constituido, desde su nacimiento, una de sus más destacadas señas de identidad. Estas obras se han concretado en acciones que, como es lógico, han ido evolucionando con el tiempo a medida que determinadas demandas sociales pasaron a ser cubiertas por la actuación del sector público. Así, las prestaciones sanitarias han ido perdiendo peso en beneficio de las culturales y docentes.

El trabajo del **profesor Juan Coello** se dirige al estudio de la evolución reciente de la obra benéfico social en un contexto de liberalización y desregulación del sistema financiero que plantea nuevos retos para las Cajas de Ahorros. De él se desprende un crecimiento continuado de los volúmenes aplicados, a pesar de que los cambios en la regulación exigen constantes esfuerzos de dotación a reservas, única vía en la práctica para aumentar los recursos propios y la solvencia de estas entidades.

Merece destacarse, entre sus conclusiones, el hecho de que la realización de las obras sociales esté asegurada en el futuro puesto que los beneficios de las Cajas, condición indispensable para el mantenimiento de aquéllas, no sólo vienen superando a los de los bancos sino que su volatilidad es mucho menor que la de éstos.

INFORMACIÓN DE PRENSA Y RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS

Como es habitual *Cuadernos* cierra su amplio contenido en este número doble con dos tipos de información diferentes.

Por una parte el resumen de la prensa internacional, sigue mostrando una profundización creciente en el interés por la evolución económica e institucional de la UME. Temas tales como la situación económica alemana, la sorprendente reducción sincronizada de los tipos de interés en la UME y la vieja polémica entre autoridades monetarias y políticas ocupan el primer plano del interés de los medios de comunicación.

De otra parte, una amplia y variada referencia bibliográfica se completa con la reseña del libro de **Antonio Torrero** "La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero".

Como destaca en su comentario el **Profesor Francisco Mochón** la obra reseñada constituye un trabajo largamente meditado por su autor en un área que además no ha sido la más destacada habitualmente por los comentaristas y divulgadores de la teoría económica keynesiana. El libro destaca la importancia que tiene en la obra de Keynes su conocimiento de los mercados organizados.

Con independencia de su interés académico, la obra ofrece un atractivo planteamiento sobre la sociedad y la economía que enmarcan la obra

de un economista tan influyente y contribuye seguramente a poner de manifiesto algunas aportaciones básicas del modelo keynesiano que siguen plenamente vigentes.

* * * *

Cumplida, un año más, la misión de "formar informando" que caracteriza a *Cuadernos de Información Económica,* a quienes desde la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social, nos afanamos con ilusión y empeño en brindar, mes a mes, ese servicio a nuestros lectores, solo nos restar desear a cuantos nos premian con su colaboración y apoyo y, sobre todo, a los que nos brindan el impagable don de su tiempo en el esfuerzo de la lectura de nuestros sucesivos números, unas **muy felices fiestas navideñas y un año 1999** tan **próspero**, al menos, como el que los analistas económicos predicen para el conjunto de la economía nacional.

Economía Española

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1999: EN EL UMBRAL DE LA ERA DEL EURO

José Manuel González-Páramo(*)

Los primeros presupuestos del Euro

Cualquier periodificación que en el futuro pueda hacerse de la evolución de la economía española deberá señalar al año 1999 como una referencia de primer orden. Porque en enero de 1999 culminará un largo proyecto de apertura y modernización de nuestro sistema económico, iniciándose al mismo tiempo una nueva etapa en la que, tras haber hecho formalmente propios los retos de la competitividad y la integración europea, con la introducción del Euro nuestro país deberá redoblar sus esfuerzos para ver coronado con éxito un empeño colectivo: la convergencia real en empleo, renta per cápita y bienestar con los países más prósperos de Europa.

La política presupuestaria desarrollada en los tres últimos años ha sido protagonista de la notable reducción en los desequilibrios macroeconómicos básicos que el pasado 2 de mayo de 1998 abrió la puerta de nuestra participación en el gran proyecto europeo de fin de siglo: la Unión Económica y Monetaria (UEM). La estela de los logros de la política presupuestaria es ya bien discernible con cierta perspectiva: se han ganado cotas importantes de credibilidad, se ha reducido el déficit estructural apreciablemente y se ha invertido la tendencia creciente de la deuda pública, lo que ha posibilitado –dentro del conjunto de iniciativas de la política económica– notables descensos en la tasa de inflación y en los tipos de interés. Los Presupuestos Generales para 1999 (PGE 99) son, en buena medida, continuadores de esta nueva orientación: disminuye el déficit, si bien en menor cuantía que en los años 1996 y 1997 y en un contexto económico aún relativamente favorable, disminuye el endeudamiento y siguen vigentes las normas de disciplina en el gasto introducidas desde 1996. ¿Consolidan los PGE 99 una ruptura con el modelo presupuestario anterior? ¿Contribuyen a afianzar la sostenibilidad a medio plazo de las finanzas públicas?

Con estos interrogantes como punto de partida, los apuntes que siguen tratan de sintetizar y discutir brevemente las líneas básicas de política presupuestaria contenidas en los PGE 99. Para ello, es obligado adoptar como referencia los resultados de los ejercicios más recientes, de lo que se ocupa el primer apartado. A continuación, tras glosar los cambios institucionales que caracterizan el funcionamiento del nuevo modelo presupuestario, se presentan las principales medidas de los PGE 99. El trabajo finaliza situando los PGE 99 en el escenario de convergencia –nominal y real– que tiene como horizonte la consecución de una consolidación presupuestaria duradera en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Antecedentes: Una década difícil

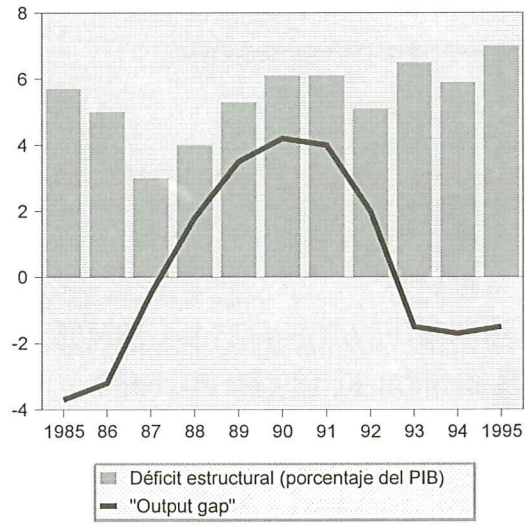
Ningún presupuesto puede analizarse en sí mismo. Valorar las características de los PGE

99 es una tarea que exige tomar en consideración al menos tres elementos. Primero, la experiencia presupuestaria de los ejercicios anteriores, al objeto de establecer en qué medida los rasgos del modelo presupuestario vigente hasta 1995 se desdibujan o permanecen. Segundo, la consistencia y el realismo del cuadro macroeconómico, así como la naturaleza de sus objetivos a corto plazo. Y tercero, su contribución a la consolidación fiscal a medio y largo plazos. De todas estas cuestiones nos ocupamos a lo largo del presente trabajo, comenzando por una referencia a los *antecedentes de los PGE 99.*

En el desarrollo de la política fiscal durante la última década pueden distinguirse dos periodos bien diferenciados: 1988–1995 y desde 1996 hasta el presente. A partir de 1988, la política de consolidación del gasto desarrollada en el bienio 1986–1987 quedaría interrumpida, deteriorándose sus resultados en los ejercicios siguientes. Las pensiones y la inversión pública fueron los motores básicos del cambio en la orientación presupuestaria. La incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del SME fue acompañada por un giro presupuestario contractivo, junto a la introducción de medidas de restricción monetaria. Con todo, la orientación de la política fiscal para el conjunto del año fue notablemente expansiva, como también lo sería en los años 1990 y 1991, en marcada divergencia con las previsiones presupuestarias. Sólo desde mediados de 1992, cuando la economía se encontraba ya en plena recesión, comenzaron a apuntarse signos de cambio restrictivo que, sin embargo, no tendrían continuidad en la ejecución presupuestaria de 1993, lastrada por la recesión económica y por el desembalsamiento de obligaciones generadas en ejercicios anteriores. Cualquier análisis de la política presupuestaria desarrollada entre 1988 y 1993 no puede sino resaltar su carácter procíclico –reflejado con claridad en la evolución del déficit estructural y del "output gap"(1) ilustrado en el gráfico núm. 1– y sus efectos negativos sobre la convergencia nominal.

Los resultados de 1993, marcados por el desbordamiento del déficit (7 por 100 del PIB, frente a un objetivo del 3,6) y por el reconocimiento del fracaso del primer Programa de Convergencia, fueron la consecuencia necesaria de un *modelo fiscal* basado en el conflicto

GRÁFICO NÚM. 1
POLÍTICA PRESUPUESTARIA Y CICLO ECONÓMICO: 1985-1995



entre una *presupuestación irreal* (objetivos de déficit artificialmente bajos y confianza excesiva en el crecimiento económico como motor del aumento de los ingresos) y unos *procedimientos* presupuestarios poco operativos para disciplinar la ejecución. La posterior actualización del Programa de Convergencia 1994–1997 incorporaba un mejor diagnóstico de los problemas básicos de la economía, pero en su contenido no había ningún elemento que supusiera una ruptura con el modelo anterior. Así, al programarse el ejercicio de 1994, el problema de la *credibilidad* del programa de consolidación fiscal seguía siendo central para la efectiva consecución de los objetivos de convergencia, como más tarde confirmarían los resultados: el déficit disminuiría transitoriamente en 1994 hasta el 6,4 por 100 del PIB (0,6 puntos menos que en 1993), retornándose en 1995 al 7,3 por 100 del PIB, tres décimas más que en 1993.

Uno de los rasgos más característicos de estos años fue la limitada correspondencia entre las *cifras de liquidación* y la *realidad* de la actuación económico–financiera de las Administraciones Públicas (AA.PP.), atribuible básicamente al trasvase de gastos entre ejercicios y a los cambios de criterio de contracción o contabilización de derechos. Esta laxitud en los procedimientos, junto a la renuncia a concentrar el ajuste en los primeros años –rasgos coincidente con el contenido del primer Pro-

CUADRO NÚM. 1
SANEAMIENTO DE LA HACIENDA Y ORIENTACIÓN CÍCLICA DEL PRESUPUESTO: DEÉFICIT CÍCLICAMENTE AJUSTADO
(Porcentajes del PIB)

	1993	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*
1. Déficit público/PIB	7,0	6,4	7,3	4,6	2,6	2,1	1,6
2. Cambio en el déficit total	+2,9	–0,6	+0,9	–2,7	–2,0	–0,5	–0,5
3. Cambio en el déficit primario	+2,1	–0,3	+0,3	–2,3	–1,4	+0,1	–0,1
4. Cambio en el "déficit estructural"	+1,5	–0,7	+1,0	–2,8	–1,7	–0,1	–0,1
5. Cambio en el "déficit estructural primario"	+1,1	–0,3	+0,3	–2,3	–1,2	+0,4	+0,2
6. Impulso fiscal total	+1,2	–0,8	+1,0	–2,9	–1,7	–0,1	+0,0
7. Impulso fiscal primario	+0,5	–0,4	+0,4	–2,4	–1,0	+0,6	+0,5

Notas: (1) Un signo – (+) indica una actuación restrictiva (expansiva) del presupuesto sobre la economía.
(2)Las cifras de déficit de los años 1998y 1999 corresponden al *Informe Económico Financiero* de los PGE 1999. Las correspondientes a los años 1993 a 1997 proceden de las *Cuentas Financieras de la Economía Española (1988–1997)* del Banco de España. Los procedimientos de estimación del cambio en el déficit estructural (déficit cíclicamente ajustado) del presupuesto y del impulso fiscal se explican sucintamente en el *Apéndice 1*.

grama de Convergencia– y el optimismo excesivo sobre las perspectivas de crecimiento, volverían a arruinar la credibilidad de los objetivos de convergencia. Como muestra el cuadro núm. 1, alcanzar el objetivo de déficit de 3 por 100 en 1997 exigía al comienzo de 1996 reducir el déficit en 4,3 puntos en tan solo dos años, con un esfuerzo de recorte del déficit estructural de análoga magnitud. Esto suponía un esfuerzo suplementario sobre las previsiones del Programa de Convergencia cercano a 1,5 puntos del PIB(2).

Un nuevo modelo presupuestario

En la primavera de 1996 había muy escaso margen para cambiar el curso del ejercicio fiscal. Sin embargo, la difícil herencia presupuestaria imposibilitaba cualquier ganancia de credibilidad en los mercados si las medidas se posponían hasta 1997. Esto obligaba a "cargar hacia adelante" el programa de consolidación. Uno de los compromisos del nuevo gabinete fue el de introducir cambios legales e institucionales conducentes a una mayor *disciplina*, en un reconocimiento de que los problemas de crecimiento excesivo del gasto y el déficit tienen tras de sí causas esencialmente institucionales(3). La elevación del rango político del Ministerio de Economía y Hacienda (Vicepresidencia del Gobierno), la creación de una Secretaría de Estado de Presupuesto y Gasto Público y una Oficina Presupuestaria en la Presidencia del Gobierno, y la extensión del control mensual del gasto a la Seguridad Social y los organismos autónomos fueron las primeras decisiones en este terreno. A ellas se sumaron un recorte del gasto (acuerdo de no disponibilidad de créditos) de 200 miles de millones en mayo, el compromiso de introducir recortes adicionales en la cuantía necesaria para alcanzar el objetivo de déficit, una ejecución presupuestaria ajustada a la necesidad de reducir el déficit de caja del Estado, la remisión al Parlamento de un Proyecto de Ley de Disciplina dirigido a impedir la generación de gastos sin dotación presupuestaria como los aflorados en julio, el anuncio de una reforma inmediata de la Ley General Presupuestaria, y la inclusión en la ley de PGE 97 de nuevas limitaciones sobre las modificaciones de crédito. Con esta batería de medidas se trataba de quebrar uno de los fundamentos del modelo presupuestario anterior, dotándose a los gestores del presupuesto de mecanismos efectivos para controlar y disciplinar la ejecución.

Los PGE 97 y 98 han estado sujetos a *normas limitativas de la ejecución del gasto*(4)de un grado de severidad tal que resultaba a priori muy improbable la aparición de desviaciones a lo largo del ejercicio de magnitud comparable a las registradas en ejercicios previos. Así, se mantenía el artículo 10.1 (antiguo 11), según el cual el conjunto de obligaciones reconocidas con cargo al presupuesto del Estado y referidas a operaciones no financieras, excluidas las derivadas de los créditos extraordinarios y los suplementos de crédito aprobados por las Cortes, y de las generaciones de crédito financiadas con ingresos previos, no podrían superar la cuantía total de los créditos inicialmente aprobados para dichas operaciones. Por otra parte, se suspendían las incorporaciones de crédito y se restringían las transferencias de crédito entre operaciones de capital y operaciones corrientes, excepto en casos concretos, se reducía la relación de créditos ampliables atendiendo estrictamente a lo dispuesto en la Ley General Presupuestaria, se garantizaba

una mayor transparencia mediante comunicaciones trimestrales al Congreso y al Senado de los resultados de la ejecución y se comprometía la adopción de acuerdos de no disponibilidad de créditos cuando fuese necesario para garantizar la consecución del déficit previsto. Sin olvidar que en 1997 entraba en vigor la Ley 11/1996, de Medidas de Disciplina Presupuestaria, que, en esencia, establecía la cancelación de los anticipos de fondos dentro del propio ejercicio de concesión, una mayor vinculación de los créditos para gasto corriente, plazos mínimos y otros requisitos en obras de emergencia y expropiaciones por procedimiento de urgencia, regulación de las autorizaciones de gastos derivados de convenios o contratos programa plurianuales, así como un mayor control de las subvenciones por parte del Consejo de Ministros.

Afianzando la credibilidad presupuestaria

¿En qué medida puede afirmarse que la ejecución presupuestaria de 1996 y 1997 –de la que los PGE 98 y 99 se proclaman continuadores– se aleja de los rasgos del modelo presupuestario anterior? En sus líneas fundamentales, el conjunto de medidas introducidas en estos años parecen haber restaurado la credibilidad, como se refleja en la notable disminución registrada por el diferencial del tipo de interés de la deuda a largo plazo con el bono alemán a 10 años registrado desde comienzos de 1996 (371 puntos básicos) hasta finales de 1997 (27 puntos básicos). Las medidas de recorte adoptadas en el segundo semestre de 1996 permitieron por vez primera cumplir con el objetivo anunciado en el Programa de Convergencia, en un contexto de crecimiento sustancialmente más lento del esperado (2,2 por 100 frente a un 3,4 por 100). La *prima de credibilidad*, reflejada en una estabilización de los gastos financieros (cuyo peso en el PIB ha caído 2 puntos desde 1995), así como las nuevas normas limitativas de la ejecución del gasto, la congelación de los gastos de funcionamiento y un severo recorte de los gastos de capital, permitieron elaborar unos PGE 97 diferentes. El cumplimiento del objetivo de reducción del déficit al 3 por 100 fue considerado como altamente probablemente por la mayoría de los analistas, aunque sin márgenes significativos de holgura. La sostenibilidad a medio plazo, sin embargo, exigía medidas adicionales que deberían irse concretando en reformas estructurales específicas (gasto social, función pública, privatización, transferencias a empresas, etcétera).

La ejecución de los PGE 97 confirmó las expectativas en lo fundamental, alcanzándose el objetivo de déficit holgadamente: un 2,6 por 100, 4 décimas por debajo del valor de referencia del 3 por 100. El valor de un resultado como éste para afianzar una *reputación de disciplina* es difícil de exagerar, dados los antecedentes. Y de nuevo en 1998 el objetivo inicial de déficit de las AA.PP. quedará ampliamente superado a la baja. Los PGE 99 avanzan un déficit del 2,1 por 100 (frente a un objetivo inicial del 2,4), magnitud que, a tenor de los datos de ejecución del presupuesto del Estado hasta octubre, puede situarse finalmente una o dos décimas por debajo del 2 por 100.

Bien es cierto que tan importante reducción del déficit debe atribuirse en no pequeña medida a la evolución de la recaudación del Estado. Según el avance de liquidación contenido en los PGE 99, los ingresos no financieros sobrepasarán lo presupuestado en 792 miles de millones de pesetas, cifra cercana a un 1 por 100 del PIB, buena parte de los cuales debe imputarse al capítulo de tasas y otros ingresos (canon por telefonía móvil e ingresos patrimoniales por privatizaciones, especialmente). En 1998 ha habido también una desviación al alza del gasto de 677 miles de millones de pesetas, similar a la registrada en 1997 aunque muy inferior a la de años precedentes, y cuyo contenido merece una valoración diferente. La parte fundamental de la desviación corresponde a inversión pública, que tras unos años de ajuste ha encontrado en la evolución de los ingresos un margen de expansión (397 miles de millones) y las operaciones de canje de deuda pública a fin de aprovechar la bajada de los tipos de interés y así reducir el peso futuro del servicio de la deuda (177 miles de millones de pesetas).

Los PGE 99 mantienen las normas limitativas del gasto y de su financiación vigentes durante los ejercicios anteriores. El carácter relativamente estricto de estas normas en relación con los años previos a 1996, así como la orientación prácticamente neutral del déficit respecto de la coyuntura –sin apenas cambios en el déficit estructural o en el impulso fiscal, como muestran las cifras del cuadro núm. 1– hacen

CUADRO NÚM. 2
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 1997–1999
(Tasas de crecimiento real)

	1997		1998		1999
	PGE 97	Real	PGE 98	Previsión	PGE 99
Consumo privado	2,7	3,1	3,1	3,5	3,8
Consumo público	–0,3	1,4	1,0	1,2	1,2
Formación bruta de capital fijo	6,5	5,1	6,9	9,1	10,0
Demanda nacional	3,2	2,9	3,6	4,5	5,0
Exportación de bienes y servicios	8,5	14,8	10,9	10,6	9,8
Importación de bienes y servicios	8,7	12,2	11,0	12,4	12,4
PIB	3,0	3,5	3,4	3,7	3,8
PRO–MEMORIA					
IPC diciembre/diciembre (1)	2,6	2,0	2,1	2,1	1,8
Salarios según convenios (2)	2,5	3,0	2,3	2,4	2,0
Coste laboral unitario (2)	1,8	1,9	2,0	2,2	1,5
Empleo (1)	2,0	2,9	2,5	3,2	2,8
Tasa de paro (3)	21,5	20,8	19,5	19,0	17,4
Déficit AA.PP. (Cont. Nacional)	3,0	2,6	2,4	2,1	1,6

Notas: (1)Tasa de crecimiento sobre el ejercicio anterior.
(2) Crecimiento nominal.
(3) Porcentaje de población activa.
Fuente: Informe Económico–Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1997 a 1999. Los datos correspondientes a 1998 son previsiones del Ministerio de Economía y Hacienda. Las tasas de crecimiento nominal del PIB son: 5,6 en 1997, 6,3 en 1998 y 6,0 en 1999 (PGE 99).

creíbles los objetivos presupuestarios para 1999, sin más elementos de riesgo que los derivados del clima de incertidumbre sobre el crecimiento de la economía en 1999 y de la materialización de los efectos recaudatorios de la reforma del IRPF. Asegurar la sostenibilidad a medio plazo de la consolidación, sin embargo, requerirá una mayor profundización en la reforma de los mecanismos generadores de la tendencia alcista de buena parte del gasto público. Sobre esta cuestión volveremos al final de este trabajo.

Rasgos básicos de los PGE 99

Los PGE 98 aspiraban a reafirmar el modelo de consolidación y disciplina iniciado con la ejecución presupuestaria de 1996 y los PGE 97. Sin abandonar esta meta –caracterizada por una apreciable reducción del déficit, de naturaleza estructural en 1996 y 1997, y por un cumplimiento holgado de los objetivos presupuestarios en el trienio 1996–1998–, los PGE 99 se alumbran en el marco definido por el nacimiento de la UEM. Es éste un escenario de oportunidades de convergencia real para la economía española, aunque en materia de ingresos y gastos públicos la participación de España en la Unión impondrá restricciones añadidas a las que han estado vigentes durante el proceso de convergencia. En efecto, precisamente cuando el tipo de cambio nominal y el manejo de la política monetaria dejan de ser instrumentos de política económica nacional, la política fiscal pasa a estar sujeta a los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aprobado en Amsterdam en junio de 1997. Sus implicaciones para España se discuten más adelante.

Las *proyecciones macroeconómicas* que enmarcan los PGE 99 –reflejadas sintéticamente en el cuadro núm. 2– son las de una estabilización del ritmo de avance de la actividad económica, con un crecimiento del PIB real del 3,8 por 100 (1 décima superior al previsto para 1998 en el cuadro macroeconómico de los PGE 99), un empeoramiento adicional del saldo exterior, una moderada desaceleración de la inflación hasta el 1,8 por 100 en diciembre (3 décimas menos que la previsión presupuestaria para 1998 y 2 décimas por debajo del registro de 1997) y una creación de empleo del 2,8 por 100 (4 décimas menos que la previsión para 1998), que reducirá la tasa de paro hasta el 17,4 por 100. Estas previsiones parten de las siguientes hipótesis básicas: moderación salarial (2,0 por 100 de crecimiento de los salarios según convenio y aumento del coste laboral unitario del 1,5 por 100), consolidación del dinamismo mostrado desde 1997 por el consumo privado (3,8 por 100 frente al 3,5 por 100 de 1998), ligera desaceleración del crecimiento económico en el conjunto de la UE (hasta el 2,5

por 100) y del comercio mundial, y una pequeña disminución adicional de los costes del crédito.

La política económica interna que se juzga compatible con este escenario tiene una doble apoyatura: la reducción del déficit de las Administraciones Públicas (AA.PP.) al 1,6 por 100 (1,3 por 100 del Estado, 0,1 por 100 de la Seguridad Social y 0,2 de las Haciendas Territoriales), en un nuevo ejercicio marcado por la reforma del IRPF y por la continuidad de la política de liberalización y modernización de los mercados de factores y de productos (defensa de la competencia, apoyo a las PYME, potenciación de las políticas activas de empleo y fomento de la contratación estable y a tiempo parcial). Estas políticas deberán desenvolverse por vez primera en el nuevo marco del Euro, un marco de estabilidad nominal en el que la política presupuestaria estará sometida a los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Aunque el modelo macroeconómico que acompaña a los presupuestos está siempre sometido a cierto grado de incertidumbre, las previsiones presupuestarias para 1999 pueden calificarse de moderadamente optimistas. Quizás a causa de la limitada información disponible al presentarse el presupuesto acerca del alcance de la crisis financiera iniciada en agosto en Rusia y extendida posteriormente a Asia, Latinoamérica y a las economías occidentales, el crecimiento económico previsto en los PGE 99 se sitúa en el límite superior de la banda de previsiones disponibles. Así, el "Consensus Forecast" (*The Economist*) de principios de noviembre era del 3,4 por 100, tasa coincidente con la avanzada por la OCDE en noviembre(5), y la del Fondo Monetario Internacional de septiembre(6) era del 3,6 por 100, cifra idéntica a la publicada por el Instituto de Economía Mundial de Kiel en noviembre. Todas las proyecciones cuentan con el mantenimiento de una pujante demanda interna, aunque difieren en la respuesta estimada de las exportaciones a la ralentización del crecimiento de nuestros mercados exteriores. Los indicadores disponibles hasta finales de noviembre (confianza de los consumidores, creación de empleo y crédito a familias y empresas, entre otros) confirman la fortaleza de la demanda interna, aunque los datos de septiembre de comercio exterior (retroceso de las exportaciones del 3 por 100) alerta sobre los riesgos, que en todo caso afectarán menos a España que a otros países, en gran medida a causa de la buena situación de los equilibrios macroeconómicos básicos. Así, frente a la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para el conjunto de los países desarrollados de –0,8 puntos realizada en noviembre por la OCDE, la correspondiente a España se situaba en –0,4 puntos. No puede olvidarse, por último, que tras finalizar el proceso de suavización de las condiciones monetarias con la rebaja coordinada anunciada por los 11 bancos centrales de la UEM el pasado 3 de diciembre, ya no podrá contarse con la actuación reequilibradora de la política monetaria frente a desviaciones respecto del escenario proyectado. Estos riesgos subrayan la necesidad de que la gestión presupuestaria mantenga una actitud vigilante, rasgo siempre conveniente en coyunturas alcistas y que hoy deviene inexcusable ante nuestros compromisos de convergencia a medio plazo, en un marco de incertidumbre aún no despejada acerca del alcance de la crisis financiera iniciada en el verano de 1998.

Los PGE 99 presentan cuatro características generales: son los primeros que se elaboran en el marco de la UEM, mantienen la orientación de disciplina iniciada en 1996, aseguran una reducción del déficit apreciable aunque moderada en comparación con la registrada en el bienio 1996–1997, y concentra el ajuste en el gasto corriente. Estos rasgos diferenciadores de los PGE 99 se ponen al servicio de diversos *objetivos* en cuatro áreas:

1) *Reducción del déficit público*. Tras superarse en 1997 el criterio de déficit del Tratado de Maastricht por amplio margen y reducirse el déficit a una cifra probablemente inferior al 2 por 200 en 1998, los PGE 99 se marcan un objetivo del 1,6 por 100 del PIB para las AA.PP., el más bajo en los últimos veinte años. Este nuevo ajuste , que contribuirá al cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, presenta cuatro peculiaridades: el gasto crecerá menos que el PIB nominal, la "regla de oro" (déficit inferior a los gastos de inversión pública) volverá a cumplirse, los gastos financieros experimentarán una nueva reducción y, al mismo tiempo, también lo hará el gasto primario.

2) *Reducción de la presión fiscal*. La contención del gasto de los últimos años ha propor-

cionado el margen necesario para acomodar una reforma del IRPF que disminuirá la presión fiscal sobre las familias de modo apreciable.

3) *Mayor dotación de capital público productivo*. Los PGE 99 invierten la tendencia de los últimos años, forzada por la política de consolidación presupuestaria. El conjunto de los gastos en infraestructuras, educación, formación para el empleo e I+D aumentan por encima del conjunto de las restantes partidas.

4) *Bienestar social*. Los niveles de cobertura y protección social se tratan de asegurar a través de tres medidas: revisión de las pensiones en un 1,8 por 100 (consolidándose la mejora de la capacidad adquisitiva de las pensiones registrada en 1998), crecimiento del gasto sanitario por encima del gasto total y mejora en la situación financiera de la Seguridad Social.

Gastos

Los cuadros núms. 3 y 4 contienen las principales cifras de gastos de los PGE 99, referidas a la agrupación institucional formada por el Estado, sus Organismos Autónomos Administrativos, la Seguridad Social y los Entes Públicos consolidables(7). Los *gastos no financieros* presupuestados crecen en un 4,3 por 100 en términos nominales(8). Esta cifra supone un ligero aumento del gasto total en términos reales (2,2 por 100), a la vez que permite una disminución del peso del gasto público en el PIB de unos 0,6 puntos, cuantía ligeramente superior a la reducción esperada del déficit (0,5 puntos (en torno a 0,5 puntos del PIB). El crecimiento de los *gastos corrientes*, del 4,1 por 100, resulta de un comportamiento pujante de las transferencias (5,8 por 100), un crecimiento más moderado de los gastos de funcionamiento (3,2 por 100) y una notable reducción de los gastos financieros (–4,6 por 100) que se suma a la registrada en 1998. En el renglón de las transferencias sobresalen los aumentos de las realizadas a pensionistas (5,6 por 100) y a Comunidades Autónomas (10,6 por 100). El conjunto de las transferencias del Estado a las empresas públicas disminuye un 2,6 por 100 debido a la reducción de las asignadas a RENFE en virtud del contrato–programa (–5,0 por 100) y a Correos y Telégrafos, a causa de la esperada disminución de su déficit de explotación.

Los gastos de personal presupuestados crecen un 2,3 por 100, una tasa inferior en 1,5 puntos a la correspondiente a 1998 y que resulta de un aumento del 1,8 por 100 de las retribuciones y las pensiones de las Clases Pasivas, así como un crecimiento del 2,2 por 100 en las retribuciones variables de la Seguridad Social (por conceptos como la reducción de listas de espera, mayor actividad, etcétera), junto a la consolidación de los derechos económicos revisados, trienios, sexenios docentes, incremento en el colectivo de pensionistas y oferta de empleo público, que sigue orientada a sectores prioritarios (fuerzas armadas, docencia, justicia e instituciones penitenciarias)(9). Interesa notar que la política de contención del empleo público está comenzando a mostrar sus frutos: entre el segundo semestre de 1997 e

CUADRO NÚM. 3
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS, SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PÚBLICOS: GASTOS
(Miles de millones de pesetas)

				Aumento (%)		
CAPÍTULOS DE GASTOS	*1997*	*1998*	*1999*	*1998–97 (p)*	*1998–97 (h)*	*1999–1998*
I. Personal	4.330,5	4.323,2	4.421,9	–0,2	3,2	2,3
II. Compras corrientes de bienes y servicios	1.009,1	1.081,9	1.158,1	7,2	6,0	7,0
III. Gastos financieros	3.478,5	3.210,4	3.061,8	–7,7	–7,7	–4,6
IV. Transferencias corrientes	18.833,1	19.313,7	20.439,1	2,5	5,5	5,8
GASTOS CORRIENTES	*27.651,3*	*27.929,2*	*29.080,8*	*1,0*	*3,5*	*4,1*
VI. Inversiones reales	1.059,4	1.131,2	1.261,6	6,8	7,2	11,5
VII. Transferencias de capital	737,4	841,4	854,0	14,1	10,7	1,5
GASTOS DE CAPITAL	*1.796,8*	1.972,6	2.115,6	*9,8*	*8,7*	*7,3*
GASTOS NO FINANCIEROS	*29.448,1*	*29.901,7*	31.196,5	*1,5*	*3,8*	*4,3*

Notas: (p): Sobre presupuesto inicial de 1997.
(h): Sobre presupuesto homogeneizado de 1997 (en concepto del tramo del IRPF cedido a las CC.AA. y la conversión de Correos y Telégrafos en entidad pública empresarial, fundamentalmente).
Fuente: Informe Económico–Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1998 y 1999.

CUADRO NÚM. 4
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS. SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PÚBLICOS: POLÍTICAS DE GASTO
(Porcentajes del PIB)

	1993	*1996*	*1998*	*1999*	Δ *1993–1996*	Δ *1996–1998*	Δ *1998–1999*
Justicia	0,4	0,2	0,2	0,2	–0,2	0	0
Defensa y política exterior	1,3	1,2	1,2	1,2	–0,1	0	0
Seguridad ciudadana	0,8	0,9	0,8	0,8	+0,1	–0,1	0
Pensiones	9,8	10,2	10,1	10,0	+0,4	–0,1	–0,1
Desempleo y prestaciones sociales	5,1	4,2	3,7	3,4	–0,9	–0,5	–0,3
Promoción de empleo	0,5	0,5	0,6	0,8	0	+0,1	+0,2
Sanidad	4,8	4,8	4,7	4,7	0	–0,1	0
Educación	1,6	1,3	1,1	1,2	–0,3	–0,2	+0,1
Vivienda	0,2	0,1	0,1	0,1	–0,1	0	0
Investigación	0,3	0,3	0,4	0,5	0	+0,1	+0,1
Subvenciones al transporte	0,4	0,4	0,3	0,3	0	–0,1	0
Infraestructura	1,2	1,2	1,2	1,3	0	0	+0,1
Agricultura	1,2	1,3	1,3	1,3	+0,1	0	0
Industria y energía	0,3	0,2	0,3	0,2	–0,1	+0,1	–0,1
Administración tributaria	0,2	0,2	0,2	0,2	0	0	0
Administraciones territoriales	4,7	4,8	4,2	4,3	+0,1	–0,6	+0,1
Comunidades Europeas	1,3	1,2	1,1	1,2	–0,1	–0,1	+0,1
Deuda pública	6,6	4,6	3,8	3,5	–2,0	–0,8	–0,3
Resto	1,8	1,0	1,5	1,2	–0,8	+0,5	–0,3
TOTAL	*42,8*	*39,4*	*37*	*36,4*	*-3,4*	*-2,6*	*-0,4*

Fuente: *Informe Económico–Financiero*, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1993 a 1999. El PIB utilizado fue 82.837 m.m. pts. para 1998 y 87.821 m.m.pts. para 1999. La clasificación por políticas contempla los gastos totales financieros y la adquisición neta de activos financieros (capítulos I a VIII). Los totales no suman necesariamente las cifras parciales debido al redondeo. En el caso de la educación, el crecimiento homogeneizado es el 6,5 por 100, aunque en términos nominales la cifra registra una variación del –2,9 por 100 debido a las transferencias de educación no universitaria a Baleares, Rioja y Aragón. Por otra parte, la cifra de financiación a las Administraciones Territoriales excluye en los años 1998 y 1999 la participación en el IRPF de las Comunidades Autónomas.

igual fecha de 1998, las AA.PP. se registró una caída de 28 miles de empleos (–1,2 por 100), frente al estancamiento del periodo 1996–1997 y a los 135 miles de empleos públicos creados entre 1995 y 1996. En 1999 el ajuste del gasto corriente se concentra de nuevo en los gastos financieros, que se reducen en un 4,6 por 100. Tan notable descenso, que en dos años ha acumulado un 12 por 100 y se ha producido en un marco de vigoroso crecimiento, responde a la credibilidad antiinflacionista ganada por la política económica desarrollada desde mediados de 1996. Esta prima de credibilidad, que ha aportado una reducción del peso de los intereses en el PIB equivalente a 2 puntos desde 1996, es a la vez fruto de la consolidación fiscal y factor coadyuvante de futuras reducciones del déficit.

Los *gastos de capital* consolidan su tendencia alcista de 1998, creciendo un 7,3 por 100. La inversión pública aumenta un 11,5 por 100, un crecimiento que se concentra en infraestructuras (saneamiento de aguas, carreteras y ferrocarril). Esta política de inversiones directas se complementa con un crecimiento de las transferencias de capital del 1,5 por 100, modesto avance explicado en gran parte por el retroceso de las entregas a empresas públicas (RENFE e ICEX) y privadas (primas a la construcción naval y daños de la sequía) y a familias (subsidiación de intereses por vivienda). A todo ello se añade la continuidad de la política de promoción de la participación privada en la financiación de infraestructuras y la promoción privada de infraestructuras de carreteras e hidráulicas y medioambientales, así como el papel dinamizador de los Fondos Estructurales y de Cohesión de la UE, por importe total previsto de 408 miles de millones de pesetas, reflejado en parte en los PGE 99 y en parte en los presupuestos de las CC.AA., las Corporaciones Locales y otros agentes.

A fin de completar esta descripción de los créditos presupuestarios para 1999, el cuadro núm. 4 presenta la evolución de las cifras presupuestadas según la clasificación por *políti-*

cas de gasto en porcentaje del PIB. El gasto total por operaciones financieras y no financieras disminuye en 0,4 puntos del PIB respecto de 1998. Las mayores disminuciones se registran en los gastos ligados a la deuda pública y en el ámbito de las prestaciones por desempleo. Fruto de la disminución prevista del paro y de las medidas de mejora en la gestión, el gasto destinado a prestaciones cae un 9,5 por 100. La discrepancia entre esta cifra y la superior caída proyectada del número de parados, se explica fundamentalmente por la menor incidencia de la disminución del paro entre quienes tienen cobertura: el número de perceptores de prestaciones disminuye en apenas 56 mil personas, frente a una reducción proyectada del paro de 370 mil. Esta rigidez a la baja es compartida por las prestaciones por incapacidad temporal, que retoman su tendencia alcista (5,4 por 100).

La disminución de las prestaciones por desempleo ha abierto paso a una reorientación de los gastos públicos en favor de las políticas activas de fomento del empleo, cuya dotación crece en un espectacular 56,7 por 100, dirigida a programas de fomento y gestión del empleo (103,6 por 100)(10) y a formación profesional y ocupacional (9,3 por 100). Otras políticas de gasto que ganan peso en el gasto total son las referidas a formación de capital físico, humano y tecnológico. Los gastos en infraestructuras crecen un 9,1 por 100, avance cuyo grueso responde a actuaciones relacionadas con el saneamiento del agua, el medio ambiente, las infraestructuras hidráulicas y la reestructuración de la minería del carbón. Los gastos en educación crecen un 6,5 por 100 en términos homogéneos(11), con destacados aumentos en becas (11,6 por 100) y educación secundaria (7,1 por 100). En materia de investigación, con un aumento del 47 por 100, la prioridad es la investigación y el desarrollo tecnológico, cuyo fomento corresponde al Ministerio de Industria y Energía (82,2 por 100).

Ingresos

Para financiar las políticas de gasto, los PGE 99 estiman un incremento de los *ingresos no financieros* del 4,6 por 100. Esta previsión de ingresos –que el cuadro núm. 5 detalla por capítulos– es modesta si consideramos que la elasticidad histórica de los ingresos se sitúa en torno a 1,2, al tiempo que el crecimiento de los ingresos se presupuesta en una tasa inferior a 1,5 puntos a la del PIB nominal(12). Con tasas de crecimiento de los ingresos y el PIB nominal en 1998 presupuestadas en torno al 6 por 100, el avance de liquidación de los Presupuestos del Estado estima un exceso recaudatorio de 792 miles de millones de pesetas. Como es lógico, existen elementos de incertidumbre ligados a la evolución de las dos figuras recaudatorias más importantes: *cotizaciones sociales* e IRPF. La tasa presupuestada en los PGE 99 estima el crecimiento de las cotizaciones sociales en el 5,9 por 100, cifra coherente con el comportamiento previsible de la masa salarial, resultado de un aumento del 4,1 por 100 del número de cotizantes y de un crecimiento de las bases medias de cotización del 2,5 por 100. La ausencia de un avance de liquidación para 1998 y la buena evolución de las cotizaciones hasta agosto (un punto por encima de la previsión) no deberían introducir elementos de

CUADRO NÚM. 5
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS, SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PÚBLICOS: INGRESOS
(Miles de millones de pesetas)

CAPÍTULOS DE INGRESOS	*1997*	*1998*	*1999*	Δ *1998–1997 (%)*	Δ *1999–1998 (%)*
I. Impuestos directos	17.330,5	17.675,5	18.390,6	2,0	4,0
II. Impuestos indirectos	6.264,6	6.900,7	7.520,9	10,1	9,0
III. Tasas y otros ingresos	787,7	766,9	738,3	2,6	–3,7
IV. Transferencias corrientes	991,5	1.237,6	1.320,6	24,8	6,7
V. Ingresos patrimoniales	1.511,2	1.306,1	1.192,2	–13,6	–8,7
INGRESOS CORRIENTES	*26.885,6*	*27.886,9*	*29.162,7*	*3,7*	*4,6*
VI. Enajenación de inversiones reales	24,8	45,6	44,2	83,9	–3,1
VII. Transferencias de capital	314,1	336,6	370,7	7,2	10,1
INGRESOS DE CAPITAL	*338,9*	*382,2*	*414,9*	*12,8*	*8,5*
INGRESOS NO FINANCIEROS	*27.224,5*	*28.269,1*	*29.577,6*	*3,8*	*4,6*

Fuente: Informe Económico–Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1998 y 1999.

duda sobre la previsión, condicionada tan sólo a la evolución que el empleo pueda experimentar en 1999. Debe reseñarse, por otra parte, que ya cotizaciones dejan ya en 1999 de financiar el Insalud, quedando asignadas en su totalidad a financiar las prestaciones económicas de la Seguridad Social.

Dentro del capítulo de *impuestos directos*, que crecen en conjunto un 1,4 por 100, el IRPF lo hará en un porcentaje del –2,2 por 100 en términos presupuestarios, tasa que se eleva al 2,8 por 100 si se toma como referencia la previsión de liquidación. Esta cifra –distorsionada en 1998 por la cesión del 15 por 100 del impuesto a las CC.AA. que aceptaron la aplicación del modelo aprobado en el Consejo de Política Fiscal y Financiera en septiembre de 1996– no es en modo alguno inaccesible si se cumplen las previsiones básicas de crecimiento del empleo y de la renta del cuadro macroeconómico y se mantiene la progresión en la lucha contra el fraude. Desde 1992, sin embargo, la elasticidad de este impuesto se ha reducido considerablemente, como efecto combinado de los cambios en el tratamiento fiscal del ahorro y de la actualización de las tarifas para corregir los efectos de la inflación. Así, desde 1993 la recaudación del IRPF ha crecido por debajo del PIB nominal y las retenciones de capital mobiliario lo han hecho a una tasa notablemente inferior. Las medidas fiscales de junio de 1996 sobre tributación de las plusvalías y reducción del rendimiento neto de módulos del 15 por 100 vinieron a influir en la misma dirección, consolidándose en los PGE 97 junto a otras medidas favorable para los contribuyentes. Para 1998, la mayoría de los cambios normativos incidían también negativamente sobre la recaudación. Así, las deducciones fijas aumentaron un 2,1 por 100 salvo las deducciones por hijos y guardería, que crecían sustancialmente, disminuía la tributación de las PYME y aumentaba la cuantía deducible por aportaciones a planes de pensiones.

En 1999 entrará en vigor la reforma del IRPF, con repercusiones recaudatorias también negativas. Como es obvio, una reforma del calado de la aprobada no puede valorarse en términos de pérdida recaudatoria, que en condiciones normales no debería superar los 600 miles de millones de pesetas (véase *Apéndice 2*). El nuevo IRPF tendrá tipos marginales más bajos, menos deducciones, un tratamiento algo más neutral del ahorro –aun cuando persistan elementos notables de complejidad y factores de arbitraje financiero–fiscal–, una reforma profunda de la fiscalidad de la vivienda habitual y cierta simplificación de obligaciones formales. De esta nueva configuración resultará un impuesto menos beligerante con las decisiones de ahorro y empleo, menos costoso de gestionar y más próximo al que existe en Europa, sin que quepa esperar pérdidas apreciables en su capacidad redistributiva(13). Con todo, existen márgenes de incertumbre sobre el coste recaudatorio a corto plazo y el efecto sobre el déficit, lo que obligará a prestar especial atención a la marcha de la recaudación, a fin de corregir las desviaciones que puedan manifestarse.

En relación con otras figuras de la imposición directa, los cambios son escasos. Al Impuesto sobre Sociedades se le asigna un crecimiento del 11,1 por 100 en términos presupuestarios, tasa que se reduce al –1,8 por 100 al comparar con la previsión de liquidación de 1998, año en el que se ha registrado una desviación al alza de 245 miles de millones de pesetas. La previsión menos dinámica de ingresos para 1999 resulta de una disminución de los ingresos extraordinarios por privatizaciones y de la moderación del beneficio de las empresas.

El capítulo de *impuestos indirectos* crece un 9,0 por 100 en términos presupuestarios y el 7,7 por 100 respecto de la previsión de liquidación. Esta tasa parece bien ajustada al dinamismo esperado del consumo y de las importaciones. Existe un cierto elemento de riesgo en el componente más relacionado con el comercio exterior, cuyas cifras podrían resentirse de la incidencia de la crisis en los mercados emergentes. Por otra parte, en relación con el *resto de ingresos no financieros*, el capítulo de tasas y otros ingresos aumenta un 4,1 por 100 pero cae un 42,2 por 100 respecto de la previsión de liquidación, debido a la disminución de ingresos procedentes de primas de emisión de deuda pública para aprovechar descensos de tipos de interés, así como a los ingresos derivados de los cánones por telefonía móvil. Las transferencias recibidas aumentan un 28,4 por 100 (13,9 por 100 sobre la previsión de liquidación), crecimiento inusual que se explica esencialmente por los fondos remitidos por varias CC.AA. (País Vasco, Navarra, Canarias y Madrid). Por su parte, los ingresos patrimoniales

caen un 20,9 por 100 a causa de la ausencia de enajenaciones de empresas públicas.

Gastos fiscales y financiación subcentral

Debemos referirnos, a continuación, a la reducción de ingresos públicos derivada del crecimiento de los beneficios fiscales. El *presupuesto de gastos fiscales* estima estos beneficios en 4,9 billones de pesetas, con un 6,9 por 100 de aumento (notablemente inferior al 25,5 por 100 registrado en 1998), concentrado en los impuestos directos (un 61,6 por 100 del total, con un crecimiento del 1,5 por 100) y, dentro de éstos, en el IRPF (un 49,9 por 100 del total, con un crecimiento del 11,4 por 100). La pérdida de ingresos del Estado en concepto de gastos fiscales asciende al 32,0 por 100 de la recaudación tributaria prevista en el presupuesto de ingresos. Una cifra de este orden de magnitud sugiere que existe un margen sustancial para reducir el déficit, o los tipos de gravamen, o ambas cosas a un tiempo, eliminando determinadas ventajas impositivas de justificación oscura o inexistente. Esta reflexión cobra singular relieve en el caso del IRPF, cuya reforma entrará en vigor en 1999 aunque sin efectos plenos en el presupuesto de gastos fiscales hasta el año 2000. Los beneficios fiscales en este impuesto ascienden a más de 2,4 billones de pesetas, cifra que supone un 47,2 por 100 de su recaudación prevista.

La financiación de las *Haciendas Territoriales* (HH.TT.) con cargo a los PGE 99 registra dos modificaciones normativas de importancia. Por una parte, el límite mínimo de evolución de los recursos por IRPF fue modificado por el Acuerdo Unico del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 8 de abril, garantizándose para las CC.AA. que hubiesen aceptado el modelo aprobado en septiembre de 1996 un crecimiento de su recaudación igual a la del PIB nominal. Asimismo, se introduce una nueva garantía que asegura un crecimiento mínimo de los ingresos obtenidos por participación en los ingresos del Estado (PIE) igual al crecimiento nominal del PIB. Con estos cambios queda arrinconada la idea de corresponsabilidad fiscal, que fué la seña de identidad del nuevo modelo. Como es natural, el cambio ha sido saludado desde las CC.AA., que pueden ver incrementados sus recursos sin el coste político de exigírselos directamente a sus ciudadanos. El segundo cambio de trascendencia, introducido mediante enmienda en el Senado, es la aprobación de un nuevo sistema de financiación local para el periodo 1999–2003 que, entre otras modificaciones, aumenta el peso de la población y exige de las corporaciones locales el cumplimiento de unos escenarios de consolidación presupuestaria.

En conjunto, las transferencias totales a las HH.TT. aumentan un 8,1 por 100 hasta los 6.601 miles de millones de pesetas. De este total, algo más de la quinta parte se destina a las *Corporaciones Locales*, a las que se aplica el nuevo sistema acordado entre el Estado y la Federación Española de Municipios y Provincias para 1999–2003, como consecuencia del cual la financiación del Estado crecerá un 6,2 por 100.

En relación con la financiación de las *Comunidades Autónomas*, la financiación incondicionada de las competencias comunes resulta de la aplicación de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas, la Ley 14/1996, de Cesión de Tributos y la del mismo título de 1983 para las CC.AA. que no hayan asumido como propio el sistema acordado en el Consejo de Política Fiscal y Financiera aprobó en su reunión del 23 de septiembre de 1996. Este sistema presenta los siguientes rasgos básicos: 1) El IRPF se cede parcialmente a las CC.AA., que disponen inicialmente de una tarifa equivalente al 15 por 100 de la inicial (algo superiores tras el Acuerdo Unico del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 8 de abril de 1998) y de competencias normativas sobre tipos –que podrán variar al alza o a la baja un 20 por 100–, mínimo exento y deducciones; 2) Las CC.AA. disponen de facultades normativas sobre distintos elementos –esencialmente, mínimo exento y tarifa o tipos– de los tributos cedidos (Patrimonio, Sucesiones y Donaciones, Transmisiones Patrimoniales, Actos Jurídicos Documentados, y Tributos sobre el Juego); 3) Neutralidad financiera respecto del año base del acuerdo (1996); 4) Participación en la dirección de la Agencia Estatal de Administración Tributaria en relación con el IRPF; 5) Puesta en marcha de las asignaciones de nivelación del artículo 15 de la LOFCA, para cuya distribución se creó tras la entrada en vigor del nuevo modelo de financiación un grupo de trabajo Estado–CC.AA.; y 6) Creación de un Fondo de Garantía, dirigido a garantizar un crecimiento mínimo del IRPF, un crecimiento mínimo de la

financiación global recibida por los mecanismos del sistema –IRPF cedido, participación territorializada en la cuota líquida del IRPF y participación en los ingresos del Estado (PIE)– y una aproximación de la financiación per cápita recibida por todas las CC.AA.

Las transferencias corrientes recibidas por las CC.AA. ascienden en 1999 a 2.287,1 miles de millones de pesetas. A este monto se añaden transferencias de capital por 247,5 miles de millones de pesetas, 2.504,5 miles de millones de pesetas destinadas a la gestión transferida de la asistencia sanitaria –conforme al nuevo modelo de financiación para el periodo 1998–2001– y 136,9 miles de millones de pesetas asignadas a la gestión transferida de servicios sociales.

Los beneficios de la disciplina y el Pacto de Estabilidad

En el convencimiento de que unas finanzas públicas saneadas son "cruciales para preservar condiciones económicas estables en los Estados miembros y en la Comunidad, (y) condición esencial para un crecimiento sostenible y no inflacionista y para un alto nivel de empleo", el Consejo Europeo de Dublín (13 y 14 de diciembre de 1996) acordó el llamado *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, cuyos textos legales fueron aprobados posterioremente en la cumbre de Amsterdam (17 de junio de 1997). El objetivo del pacto es garantizar la disciplina presupuestaria de modo efectivo y creíble en la tercera fase de la UEM. Cada Estado miembro se compromete a conseguir a medio plazo una situación presupuestaria cercana al equilibrio, de forma que cuando los estabilizadores automáticos actúen el déficit se mantenga siempre por debajo del 3 por 100. Cumplir este objetivo requiere un reforzamiento de la supervisión presupuestaria y una clarificación del "procedimiento de déficit excesivo".

El fortalecimiento de la vigilancia se concreta en la obligación de presentar antes del 1 de enero de 1999 un "programa de estabilidad" que especifique los objetivos presupuestarios a medio plazo, las medidas de ajuste previstas, los supuestos sobre tendencias macroeconómicas y un análisis de sensibilidad. Los países "out" deberán presentar "programas de convergencia" con similar contenido. En cuanto al "procedimiento de déficit excesivo", se prevé que el país que incurra en un déficit de más del 3 por 100 del PIB realice un depósito no remunerado, que se convertirá en multa si el exceso no se corrige en el plazo de dos años. La cuantía de las sanciones se calculará a partir de un componente fijo del 0,2 por 100 del PIB, más un componente variable del 0,1 por 100 por punto de exceso sobre el 3 por 100, hasta un máximo del 0,5 por 100. Quedan exceptuados de la sanción aquellos casos en los que el déficit coincida con caídas del PIB real superiores al 2 por 100(14), aunque también se podrá considerar transitoria y excepcional la desviación, a juicio del Consejo, cuando la caída del PIB se sitúe entre el 0,75 y el 2 por 100. Será el Consejo el que declare, por mayoría de dos tercios, la existencia de un déficit excesivo, así como la imposición de las sanciones, la suspensión del procedimiento cuando el Estado afectado haya adoptado medidas efectivas, la reanudación en caso de resultar inadecuadas y su aceleración cuando se aprecie un déficit planificado deliberadamente.

Como los criterios de convergencia y el proyecto de creación de la UEM en su conjunto, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento es una operación de ingeniería más política que económica, que trata de equilibrar las garantías de rigor con ciertas dosis de arbitrariedad en la concreción de sus exigencias y de discrecionalidad en la aplicación de las sanciones, en un acuerdo no exento de problemas de credibilidad(15). Con todo, si el pacto fuese plenamente efectivo, ¿cabe esperar grandes *costes futuros* derivados de la disciplina que consagra el pacto? Salvo que se juzgue que hay razones que hacen deseable "per se" un déficit superior al 3 por 100, no hay argumentos decisivos que autoricen a dar estos costes por descontados, por varias razones.

En primer término, el Pacto trata de consolidar a medio y largo plazo la notable reducción en la tasa de inflación y en el déficit público estructural registrada entre 1996 y 1998. Los efectos contractivos de este rápido proceso de desinflación no parecen haber sido apreciables a la vista de la evolución del empleo, el *output*, el consumo y la inversión en estos años. Dos son los factores que pueden haber ayudado a compensar el efecto contractivo inicial sobre la demanda: una composición de los ajustes adecuada a las necesidades del crecimiento económico, y unos rasgos de las medi-

das –magnitud y permanencia– favorables a las expectativas de solvencia y sostenibilidad de la deuda pública. La historia presupuestaria de la OCDE desde mediados de los 70 permite afirmar que una consolidación presupuestaria basada en acciones decididas, de magnitud apreciable e impacto permanente, concentradas en el gasto corriente (consumo y transferencias), puede promover reducciones importantes de los tipos de interés a largo plazo y alejar la posibilidad de aumentos impositivos futuros. En este marco, los menores costes del crédito, el mantenimiento de la inversión pública, los efectos riqueza favorables al consumo y las expectativas de una mayor estabilidad podrían compensar en buena medida el efecto contractivo inicial del ajuste presupuestario(16).

A medio y largo plazos la contención del déficit estructural y de la inflación a niveles ligeramente inferiores al 2 por 100 tendrá indudables beneficios. Es sabido que nuestros sistemas fiscales son vulnerables a los efectos de la inflación, en la medida en que ésta potencia la consecuencias distorsionantes de los impuestos. Una disminución de la tasa de inflación en 2 puntos mejoraría la rentabilidad real del ahorro y reduciría las distorsiones fiscales sobre las decisiones de compra de viviendas, con una ganancia neta en bienestar que Dolado, González–Páramo y Viñals han estimado cercana a 1,5 puntos del PIB al año(17). A esta ganancia de eficiencia se añade la atenuación de las distorsiones fiscales sobre la composición del ahorro, el nivel y la composición de la inversión productiva y las decisiones de financiación empresarial. Finalmente, la menor inflación mejora la eficiencia en la utilización de los factores productivos, y la combinación de una inflación y un déficit estructural permanentemente más bajos, que han permitido reducir el tipo de interés real en más de 2 puntos, traerán consigo un aumento de la tasa de inversión privada y de la renta real per cápita a largo plazo que Taguas y Doménech han estimado en 2,2 puntos y un 8,3 por 100, respectivamente(18). La convergencia nominal, a tenor de estas cifras, es a la vez condición necesaria e impulsora destacada de la convergencia real.

El Pacto de Estabilidad tiene, desde la perspectiva de una economía como la española, otros méritos que se deben subrayar: facilita el consenso político interno acerca de la necesidad de mantener la disciplina, reduce los costes de coordinación con los restantes miembros de la UEM, contrapesa el sesgo activista que la pérdida del tipo de cambio nominal y de la política monetaria podrían introducir en la gestión presupuestaria, y, en la medida en que el saldo estructural se logre situar en una situación próxima al equilibrio, el Pacto crea un margen para equilibrar la mezcla de políticas macroeconómicas una vez que la política monetaria venga determinada por las condiciones del conjunto del área y no por las específicas de España y, finalmente, permite acomodar las funciones de estabilización automática del presupuesto. La necesidad de recurrir a una política presupuestaria activa y muy diferenciada del resto de países de la UEM sólo puede justificarse en la existencia de perturbaciones transitorias que afecten a España con carácter asimétrico. Y la evidencia no permite esperar que este tipo de *shocks* vaya a ser frecuente en el futuro(19). Por último, puede afirmarse que la disciplina fiscal "se ayuda a sí misma" una vez adquirida la credibilidad antiinflacionista que da la pertenencia a la UEM. Todos los países participantes en la UEM pagarán un tipo de interés similar sobre su deuda pública, excepto si hubiese importantes primas de riesgo, ligadas a la indisciplina fiscal, entre otros factores. La reducción de tipos ha redundado –y seguirá haciéndolo en los próximos años– en unos menores costes del servicio de la deuda. Esta prima de credibilidad, en parte ya incorporada en la rebaja de unos 2 puntos en el peso de los intereses de la deuda sobre el PIB, vendrá a facilitar notablemente el cumplimiento del Pacto de Estabilidad. La moderación de lo que se ha llamado "aritmética fiscal lúgubre" –esto es, los costes presupuestarios de la falta de credibilidad– es uno de los grandes beneficios de la UEM para España.

Viviendo con el Pacto de Estabilidad

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento exige una reducción a medio plazo del déficit hasta niveles próximos al equilibrio, de forma que el techo del 3 por 100 no se rebase salvo en recesiones de magnitud anormalmente grande. El análisis del periodo 1988–1997, por otra parte, permite concluir que el activismo presupuestario ha tendido a ser procíclico y desestabilizador (véase gráficos núms. 2 y 3). ¿Constituye un déficit cercano al 2 por 100 una referencia que permitirá vivir con holgura dentro de los lí-

GRÁFICO NÚM. 2
ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA (I): CAMBIOS EN LOS DÉFICIT PRIMARIO, TOTAL Y ESTRUCTURAL

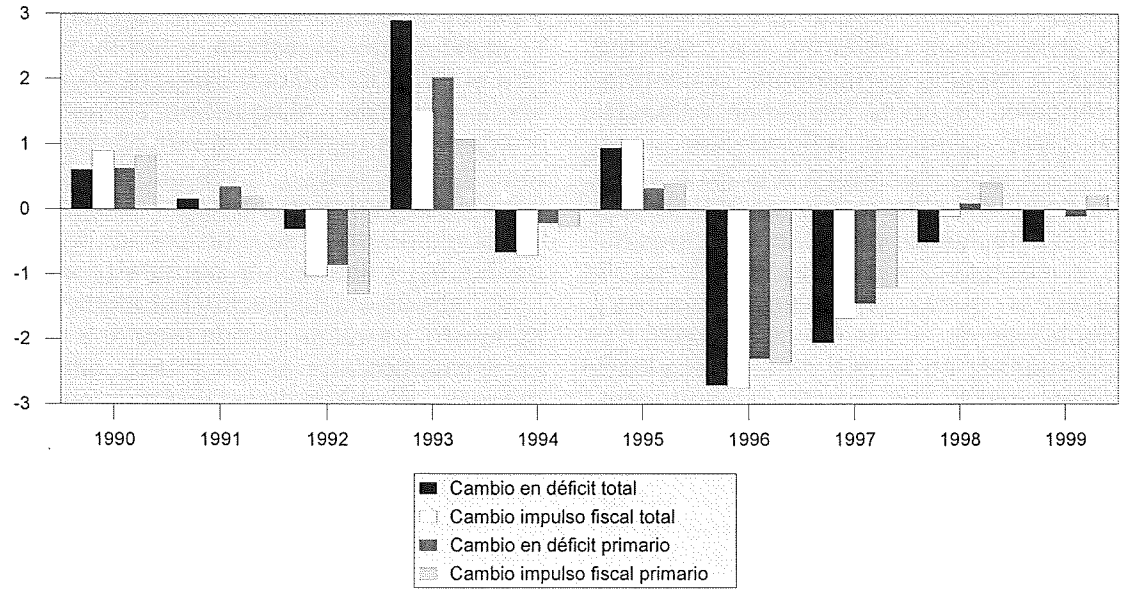
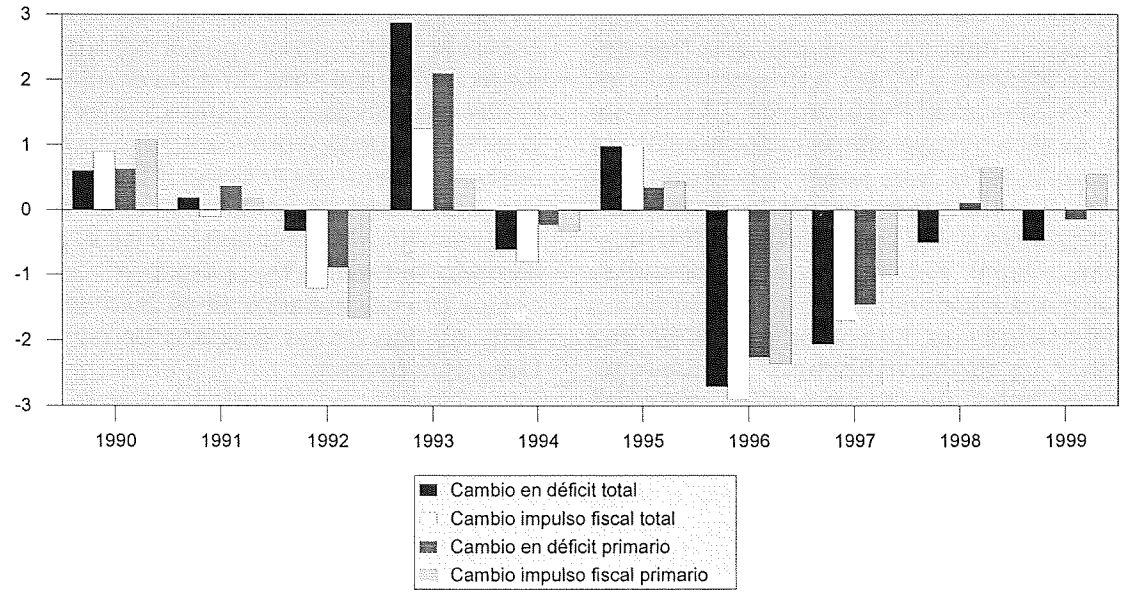


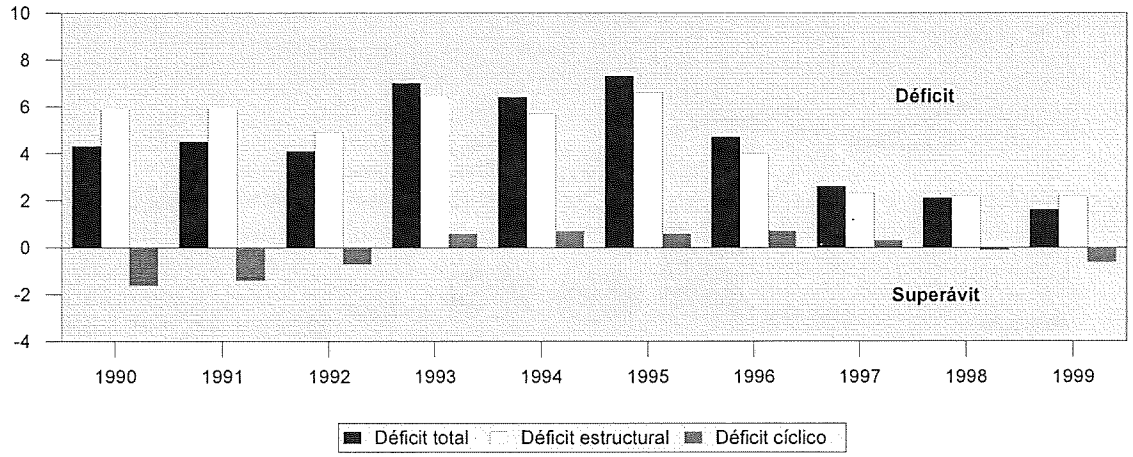
GRÁFICO NÚM. 3
ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA (II): CAMBIOS EN LOS DÉFICIT E IMPULSOS FISCALES



mites del Pacto? En otros términos, ¿hasta qué nivel debería proseguir su reducción en los años 1999 y sucesivos, una vez en vigor el Pacto de Estabilidad, para que el juego de los estabilizadores automáticos pueda contrarrestar las oscilaciones de la producción sin alcanzar el techo de referencia del 3 por 100?

Los datos del gráfico núm. 4 ofrecen una primera aproximación. En 1998, la totalidad del

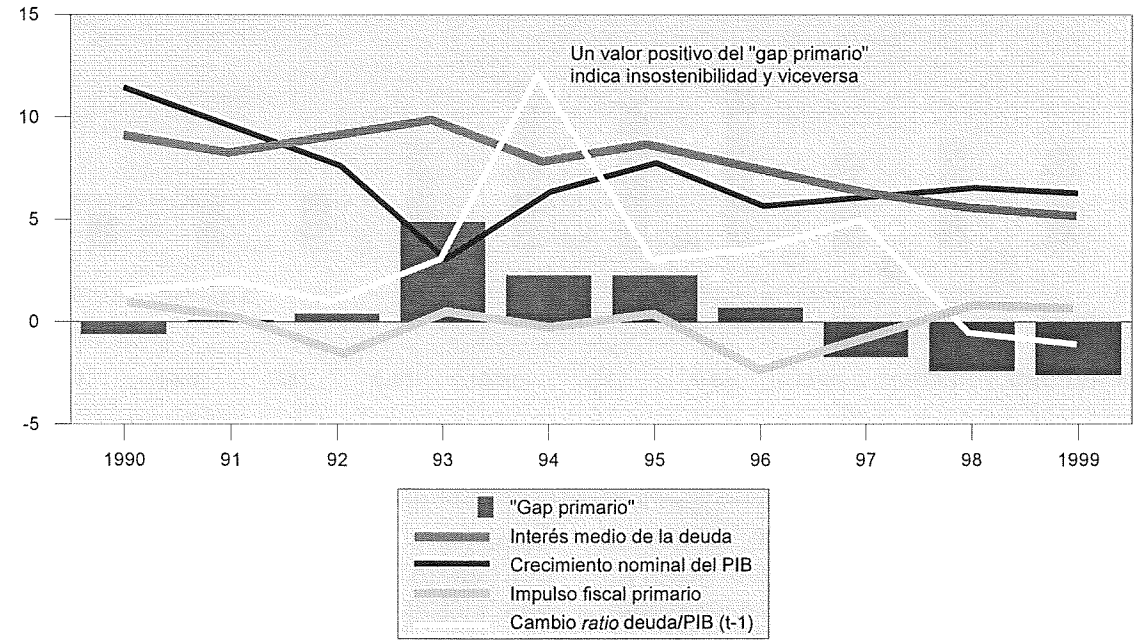
GRÁFICO NÚM. 4
DÉFICIT, CICLO Y PACTO DE ESTABILIDAD



déficit es de naturaleza estructural, existiendo incluso un pequeño superávit cíclico. Aceptando la conveniencia de dejar actuar a los estabilizadores automáticos sin que el déficit total rebase el criterio del 3 por 100, el registro de los superávit y los déficit cíclicos desde 1970 sugiere que un déficit estructural o cíclicamente ajustado situado en torno al 1,5 por 100 del PIB puede ser un objetivo razonable(20). Teniendo en cuenta la elasticidad histórica del déficit respecto del *output gap* (véase *Apéndice 1*), entre 1981 y 1986 el déficit cíclico estimado osciló entre 1,2 y 1,6 puntos del PIB, para registrarse superávit cíclicos en el rango de 1,3 a 1,7 puntos del PIB entre 1989 y 1991. En años de bonanza, con un déficit estructural próximo al 1,5 por 100 del PIB el déficit total debería casi anularse, mientras que en periodos recesivos aumentaría por encima del 2 por 100, sin alcanzar el nivel de referencia del Pacto de Estabilidad. El Plan de Convergencia 1998–2000 situaba el objetivo de déficit en un 1,6 por 100 del PIB. Con una tasa media de crecimiento del PIB del 3,2 por 100 para los años 1999–2000 (escenario central) y el 3,4 por 100 previsto por los PGE 98, el presupuesto hubiera generado en el 2000 un superávit cíclico cercano al 1 por 100 del PIB, lo que implica un déficit estructural en torno al 2,5 por 100. En realidad, tanto el crecimiento real de 1998 y el previsto para 1999 han sido superiores y la evolución del déficit total mejor de la proyectada. Sin embargo, tomando como referencia las previsiones presupuestarias, el déficit estructural se situará en 1999 en torno al 2,2 por 100, un nivel probablemente demasiado alto para contener el déficit total por debajo del 3 por 100 en los momentos de bache cíclico.

Sentada la necesidad de incidir sobre los problemas de fondo que se reflejan en el déficit, la experiencia española y los resultados alcanzados por los planes de consolidación presupuestaria en otros países desarrollados en las dos últimas décadas permiten definir las líneas maestras de una reducción sana y duradera del déficit(21). La primera de estas orientaciones aconseja concentrar en el *gasto público* el proceso de consolidación, e incidir sobre aspectos de tipo estructural, sin confiar en la evolución cíclica de la economía. Las medidas de restricción presupuestaria basadas en aumentos de presión fiscal tienen generalmente efectos transitorios sobre el déficit, pero sus consecuencias negativas sobre la productividad y el crecimiento en una economía abierta tienen carácter permanente. Los aumentos impositivos traen como resultado, además de distorsiones y fraude, un relajamiento de la restricción del gasto, en lugar de unas menores necesidades públicas de financiación. La decisión de realizar el ajuste rompiendo la inercia del gasto, que continúa creciendo en los PGE 99 por debajo de la tasa de aumento del PIB, como en los tres años anteriores, es coherente con el imperativo de alcanzar una consolidación sostenible(22). La disminución de los gastos financieros, en buena medida de naturaleza estructural, y de los pagos por desempleo, de origen cíclico, ha permitido avances en otros

GRÁFICO NÚM. 5
SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y "GAP PRIMARIO": EVOLUCIÓN Y DETERMINANTES



renglones de gasto sometidos a contención en años previos, como los de personal, compras y formación de capital, sin que, salvo en este último capítulo, haya dejado de reducirse su peso en relación al PIB. Los PGE 99 parecen representar un respiro tras un proceso de intenso saneamiento. En este sentido, los indicadores de sostenibilidad del gráfico núm. 5 permiten hacer una valoración positiva de los PGE 99. Como resultado de la orientación restrictiva de los PGE 96 y PGE 97, así como de la aceleración del crecimiento y del descenso en el coste medio de la deuda registrado hasta 1998, y de la moderada disminución del déficit primario determinada por los PGE 98 y 99, el "gap primario" (véase Apéndice 3) se ha hecho fuertemente negativo, lo que indica que el problema de la sostenibilidad del endeudamiento característico de los ejercicios 1993 a 1995 ha entrado en vías de solución duradera.

Una segunda lección de la experiencia presupuestaria comparada es la que reclama la necesidad de prestar atención a la *composición del gasto* y a sus efectos sobre la competitividad a la hora de diseñar programas de recorte. Desde comienzos de los años 90, el conjunto de los gastos de formación de capital social ha registrado un cierto retroceso, protagonizado por las inversiones públicas. A este respecto, hay buenas razones para afirmar que una política de recortes que incida desproporcionadamente en la inversión pública es desaconsejable por ineficaz y por ineficiente. Ineficaz porque el lugar dejado por la inversión tiende a ser ocupado con rapidez por otros gastos, sin afectar apenas al déficit total. E ineficiente si se repara en la influencia positiva de la inversión pública sobre el crecimiento económico: el capital acumulado por el sector público contribuye muy significativamente al crecimiento de la productividad del sector privado, especialmente cuando se materializa en infraestructuras, como indica toda la evidencia disponible para el caso de España. Esto es contrario a la utilización de la inversión pública como partida de ajuste ante desbordamientos en otros gastos. Sin embargo, la opción política en los episodios de tensión presupuestaria –el "giro social" de 1989, las desviaciones presupuestarias en gastos por desempleo de 1991 a 1993 o las medidas de contención del gasto incluidas en los presupuestos para 1992, 1994–1996 y 1997– ha sido la de mantener compromisos de gasto a costa, en gran medida, del objetivo de potenciar la formación de capital social. Los PGE 98 y 99 han venido a romper decididamente con esta tendencia. Como quedó indicado más atrás, las infraestructuras, la promoción del empleo y los gastos en I+D se benefi-

cian de una apreciable inyección de fondos. Esta circunstancia, junto a la reducción del déficit, han permitido que vuelva a cumplirse por segundo año consecutivo la "regla de oro" del presupuesto: el déficit viene explicado no por el desahorro público sino por inversiones públicas, buena parte de las cuales indirectamente contribuirá a aumentar los recursos tributarios en el futuro. En todo caso, ninguna consolidación duradera se ha basado en una reducción apreciable de los gastos de inversión y sí han tenido éxito con frecuencia, en cambio, las consolidaciones protagonizadas por el consumo público y las transferencias.

Las ineludibles reformas estructurales

Debe destacarse, finalmente, que un éxito genuino y duradero en la contención del déficit es del todo improbable sin actuar en un nutrido frente de *problemas estructurales* que van estrechando progresivamente el margen de maniobra disponible. Entre estos problemas, merecen ser singularizados los siguientes: 1) Un sistema tributario todavía pendiente de profundas reformas, aun cuando el nuevo IRPF suponga un indudable avance; 2) Una influencia excesiva de la inercia y el incrementalismo en la dinámica del gasto público, marcada por la "filosofía del gasto comprometido" y por la ausencia de una gestión por objetivos, problemas a los que se dirige buena parte del articulado del borrador de anteproyecto de Ley General Presupuestaria; 3) Un marco de descentralización del sector público caracterizado todavía por la escasa responsabilidad fiscal de las CA.AA. –prácticamente anulada tras el Acuerdo Único del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 8 de abril–, la duplicación de gastos y la existencia de mecanismos de coordinación con las Administraciones Centrales muy imperfectos; 4) Una tensión alcista del gasto sanitario que los actuales criterios de gestión –que la introducción de la figura de las Fundaciones Públicas Sanitarias para los hospitales del Insalud puede contribuir a mejorar apreciablemente– y la evolución demográfica hacen difícil contener; y, 5) Un desequilibrio financiero creciente del sistema de pensiones, impulsado por el envejecimiento de la población, que la Ley de Consolidación y Racionalizacion del Sistema de Seguridad Social, de 15 de julio de 1997, no ha logrado apenas alterar(23), bajo el lastre de la falta de proporcionalidad existente entre cotizaciones y prestaciones. A todo ello ha de sumarse el efecto que a medio plazo puede tener la disminución previsible de los fondos comunitarios recibidos, en razón no tanto de lo que resulte de la discusión de las perspectivas financieras de la UE en el marco de la Agenda 2000, como del propio avance de la convergencia real, dado que la percepción de los fondos está ligada a un nivel máximo de renta per cápita, y de la ampliación de la Unión a países con un nivel de desarrollo muy inferior a la media.

Los éxitos que pueda cosechar la gestión presupuestaria de 1999 serán poco duraderos si no fuese éste al mismo tiempo un año de profundización en reformas estructurales que garanticen la sostenibilidad de la consolidación. Los avances registrados en los tres últimos años ofrecen margen para un cierto gradualismo en la aproximación a objetivos más ambiciosos. Un gradualismo que no cabe entender asociado a un esfuerzo menor. Con ser adecuadas e importantes, las medidas adoptadas hasta el presente son aún modestas para contener duraderamente la dinámica del gasto. Uno de los rasgos tradicionales de la presupuestación española ha sido la tendencia a utilizar ingresos adicionales para financiar mayores gastos, con frecuencia originados en ejercicios anteriores, en lugar de asignarse a reducciones del déficit. Quebrar por completo esta imagen resulta hoy esencial, a la espera de que las reformas en los mecanismos de generación y gestión del gasto –entre las que se cuenta la laboriosamente gestada reforma de la Ley General Presupuestaria– garanticen suficientemente la disciplina. Una disciplina a la que, en breve, la presentación del Programa de Estabilidad de España para el próximo cuatrienio habrá de poner concreción y calendario.

APÉNDICE 1

Indicadores de orientación de la política fiscal

Los indicadores de orientación de la política fiscal tratan de distinguir, dentro de los cambios interanuales del déficit público, un componente *cíclico o automático* y un componente *discrecional o estructural*. Sólo este último –incluyendo o no la carga de intereses de la deuda– puede ofrecer una estimación indicativa de

GRÁFICO NÚM. A.1
EVOLUCIÓN CÍCLICA Y "OUPUT GAP"

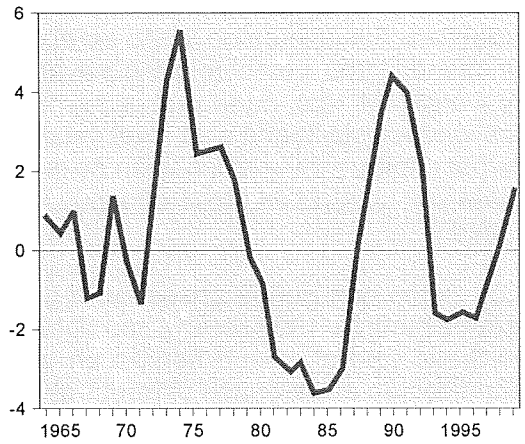
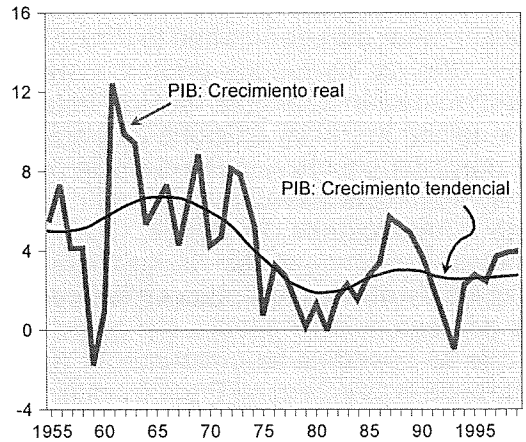


GRÁFICO NÚM. A.2
CRECIMIENTO REAL Y TENDENCIAL DEL PIB



la contribución del gobierno –o la ausencia de ésta– a la consolidación presupuestaria.

Una de estas medidas es el llamado *déficit estructural (DE)* o déficit cíclicamente ajustado, que puede definirse como la diferencia entre el déficit total (D) y el déficit cíclico (DC). Éste es igual a cero cuando la economía crece a un ritmo igual a su tasa de crecimiento tendencial, positivo cuando el crecimiento económico es inferior al tendencial y negativo en caso contrario. Para calcular el PIB tendencial existen diversos procedimientos, de los cuales el más sencillo es ajustar tendencias a PIB real. Estas tendencias pueden ser lineales o series suavizadas mediante un filtro estadístico. Aquí hemos aplicado el filtro Hodrick–Prescott(24) a la serie de PIB real 1964–1998, asignándose a los dos últimos años los valores obtenidos de las estimaciones y previsiones oficiales de tasa de crecimiento del PIB. Con esta estimación obtenemos el llamado *gap de producción* (*output gap*). Los resultados se presentan en los gráficos A.1 y A.2. Tras el brusco descenso del PIB en 1993, la economía española ha ido cerrando su *gap* de producción hasta convertirlo en superávit en 1998. En 1999 la economía habrá crecido a tasas superiores de la tendencial del 2,6 por 100.

Ni el déficit en relación al PIB ni el *gap de producción* son variables claramente estacionarias. Por ello, a fin de estimar la respuesta del déficit al *gap* debe analizarse la posibilidad de que ambas variables estén cointegradas (es decir, que entre ellas exista una relación de equilibrio a largo plazo). Utilizando el procedimiento multivariante de Johansen, la mejor estimación del vector de cointegración obtenida fue:

$$def = 2{,}8105 - 0{,}4901 Lgap + 0{,}2121 Trn_{6496}$$

donde *def* es la relación déficit/PIB en porcentaje, *Lgap* es el logaritmo de la *ratio* PIB real/PIB tendencial y Trn_{6496} es una variable tendencial que toma valor 1 en 1964 y 33 en 1996. El contraste de la traza, sin embargo, no permitió rechazar la hipótesis de no cointegración a un 5 por 100 de significación estadística. Por esta razón, puesto que la primera diferencia de *def* y *Lgap* es estacionaria, tratamos de estimar la relación entre las primeras diferencias, con el siguiente resultado:

$$\Delta def = 0{,}2132 - 0{,}3686 \Delta Lgap - 0{,}9403 MA(1)$$
$$(11{,}01) \qquad (-5{,}84) \qquad (-41{,}49)$$
$$\overline{R}^2 = 0{,}40$$

donde *MA(1)* es un término de media móvil de orden 1 para la perturbación. De acuerdo con esta estimación, cada punto de crecimiento de la economía inferior al crecimiento tendencial aumenta automáticamente el déficit público en 0,3686 puntos del PIB aproximadamente(25). Así, el cambio en el déficit estructural total en porcentaje del PIB puede escribirse como:

$$\Delta def = \Delta def + 0,3686 \Delta Lgap$$

Con frecuencia, descomposiciones del déficit público como la precedente se completan con una descomposición auxiliar referida al déficit primario, esto es, al déficit total neto de la carga efectiva de intereses. Ello responde a la dificultad de asignar los cambios en la carga de intereses, dado que en parte responden a la posición cíclica de la economía o a cambios en las expectativas de los agentes, y en parte a la acumulación pasada de deuda, cuyos determinantes cíclicos y estructurales son, asimismo, difícilmente separables. En nuestro caso, los contrastes de cointegración rechazaron con claridad la existencia de una relación estable en niveles entre el déficit primario, *dep*, y *Lgap*, y la estimación mínimocuadrática en primeras diferencias produjo el siguiente resultado:

$$\Delta def = -0,0012 - 0,2732 \Delta Lgap - 0,3577 MA(1)$$
$$(-0,01) \qquad (-3,06) \qquad (-1,77)$$
$$DW = 1,74$$
$$\overline{R}^2 = 0,22$$

Esta estimación indica que el déficit primario tiene una sensibilidad cíclica menor que el déficit total(26). El correspondiente cambio en el déficit estructural primario es porcentaje del PIB se calcula según la expresión:

$$\Delta dep = \Delta dep + 0,2732 \Delta Lgap$$

La medida de *impulso fiscal (if)* parte de una descomposición alternativa del déficit total:

$$def = dcnt + ect$$

donde *dcnt* es el déficit cíclico neutral total y *ect* es el efecto coyuntural total del presupuesto. El déficit cíclico neutral total se define como:

$$dcnt = def_0 (y_t^p / y_0^p) - it_0 (y_t / y_0 - y_t^p / y_0^p)$$

donde *y* es el PIB real, *it* es la *ratio* ingresos totales/PIB, el superíndice *p* indica "tendencial" y los subíndices *0* y *t* se refieren al año base y al año para el que *dcnt* se calcula. Eligiendo como año base uno en el que el PIB real y tendencial coincidan –en nuestro caso esto ocurre en torno a 1987–, *dcnt* tiene una interpretación simple: el primer componente es el déficit que mantiene la misma presión sobre el *output* tendencial que la que ejercía la política fiscal en el año base, mientras que el segundo –que depende de *gap*– refleja el efecto del ciclo sobre la recaudación de impuestos. El impulso fiscal total, *ift*, se define como el incremento en *ect*:

$$ift = \Delta ect$$

La interpretación del impulso fiscal es análoga a la del cambio en el déficit estructural. Si se desea depurar esta medida del efecto del endeudamiento pasado, reflejado en la carga de intereses de la deuda, el indicador descrito puede elaborarse también para el déficit primario, *ifp*:

$$ifp = \Delta ecp$$

donde:

$$dcnp = dep_0 (y_t^p / y_0^p) - it_0 (y_t / y_0 - y_t^p / y_0^p)$$

El cuadro núm. 1 y los gráficos núms. 2 y 3 incluyen los indicadores referidos tanto al déficit total como al primario(27).

APÉNDICE 2

Efectos de la reforma del IRPF

La ley de reforma del IRPF incluye rebajas generalizadas en los tipos marginales y una larga lista de cambios en la fiscalidad del ahorro financiero e inmobiliario. En González–Páramo (1999) se ofrece una evaluación de urgencia, basada en datos agregados y públicos, del impacto de los principales cambios propuestos, en un intento de acotar los órdenes de magnitud del efecto de la reforma sobre el empleo, el crecimiento, la recaudación y el bienestar(28).

De acuerdo con la ley, los tipos marginales del IRPF disminuirán entre 2 puntos para las rentas más bajas y 8 puntos para las más altas. Una vez descontados el mínimo personal y familiar, los tipos marginales caen entre 2 y 5 puntos para las rentas inferiores a 5 millones, con una rebaja del 3 puntos en promedio, que se traducen en 2 puntos de rebaja del tipo mar-

ginal efectivo sobre el coste laboral. De la Memoria Económica y Financiera del anteproyecto de ley y de la distribución de declarantes de ingresos del trabajo por tramos de base imponible se desprende una reducción media de la presión impositiva del IRPF sobre las rentas inferiores a 5 millones de algo menos del 15 por 100, lo que equivale a 1,5 puntos de presión fiscal media y 1,1 puntos de disminución del tipo agregado medio sobre el coste laboral. Tomando en cuenta estas cifras y las estimaciones disponibles de las elasticidades de demanda y oferta de trabajo disponibles para el caso de España, es posible simular modelos simples que ofrezcan estimaciones de la pérdida recaudatoria.

El estudio de González–Páramo (1999) presenta unas cifras de pérdida recaudatoria (sin impuestos indirectos) que oscilan –en los escenarios de respuesta nula y media del mercado de trabajo– entre 322,7 y 528,0 miles de millones de pesetas de 1998, intervalo que incluye la estimación oficial de la Memoria del anteproyecto de ley (325–375 miles de millones). Cabe destacar dos importantes implicaciones de los resultados. En primer término, los efectos del cambio impositivo sobre la producción, estimados entre 0,4 y 0,8 puntos del PIB por año, tienden a atenuar las pérdidas recaudatorias: entre 6,5 y 9,5 miles de millones de pesetas por cada décima adicional del PIB. Esta recuperación se produce directamente, a través del propio IRPF, e indirectamente, como resultado del impacto de un mayor nivel de empleo sobre la recaudación por cotizaciones sociales. Por otra parte, la reforma tendrá efectos inducidos notables sobre la recaudación por impuestos indirectos, ya que buena parte del aumento de la renta disponible se dedicará a un mayor consumo. Comparando las pérdidas recaudatorias con y sin impuestos sobre el consumo, se aprecia que la no consideración de los impuestos indirectos exagera el coste recaudatorio entre un 13 (escenario de respuesta nula del mercado laboral) y un 35 por 100. Todo ello sugiere que la preocupación por la magnitud de este coste puede haber sido exagerada, aun sin tener en cuenta otros efectos beneficiosos para la economía derivados del aumento de la renta disponible, como el aumento del ahorro.

El trabajo de referencia también analiza los efectos de la reforma del IRPF sobre el ahorro en los tres escenarios. En todos ellos, el efecto renta disponible es dominante. Aun con respuesta elevada, los efectos positivos de la reforma no serán espectaculares, con aumentos en la tasa de ahorro en el rango de 0,1–0,3 del PIB. Las pérdidas recaudatorias no pueden calcularse con una mínima precisión, ya que no todos los activos tributan en cada ejercicio, pero dada la pequeña magnitud del cambio en la rentabilidad neta media, el coste recaudatorio para el fisco será relativamente pequeño. A título ilustrativo, aplicando el descenso del tipo marginal ponderado –que es de 1,8 puntos– a los rendimientos netos de capital mobiliario y a las variaciones patrimoniales netas de 1996, el coste se situaría en torno a 45 miles de millones de pesetas. Finalmente, no debe olvidarse que la reforma reduce las distorsiones fiscales sobre el ahorro, aumentando el excedente y el bienestar de los ahorradores.

El Libro Blanco de la reforma del IRPF de 1991 sostenía la tesis de que las bajadas de impuestos no aumentan el ahorro nacional. De hecho –se argumentaba– podrían reducirlo si se consume una parte de la rebaja. Sin embargo, indica que entre ahorro público y ahorro privado no hay una conexión simple. Los efectos positivos sobre el empleo traen consigo aumentos en la producción y en la recaudación indirecta. Por otra parte, el ahorro público puede mantenerse mediante medidas de contención del gasto. La evolución reciente del ahorro nacional muestra que la relación entre ahorro público y ahorro privado es poco directa. De hecho, entre 1992 y 1995 el ahorro público cayó 3,4 puntos del PIB al tiempo que el ahorro privado aumentaba en casi 6 puntos. Un menor ahorro público no implica necesariamente descensos en el ahorro nacional. Pero aunque así fuese, el resultado puede ser beneficioso para la economía si se acepta que las familias y las empresas son más eficientes que el gobierno asignando los fondos de ahorro. Sin olvidar que el aumento del ahorro nacional no es el único objetivo de la política fiscal. En otras palabras, una rebaja impositiva que reduzca apreciablemente las distorsiones que pesan sobre las decisiones de trabajar y de ahorrar podría ser deseable con independencia de sus efectos sobre el ahorro agregado.

APÉNDICE 3

"Gap primario" y sostenibilidad de la política fiscal

El indicador más sencillo para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública es el llamado "gap primario", que se calcula como diferencia entre el déficit primario existente, *s* (gastos menos ingresos netos de intereses) y el déficit primario de equilibrio, *s**, definido como aquel que estabilizaría la *ratio* deuda pública/PIB. *s** se calcula como:

$$s_t^* = -\left[\frac{r-g}{1+g}\right] b_{t-1}$$

donde *g* es la tasa de crecimiento nominal del PIB, *r* es el tipo de interés efectivo de la deuda (carga de intereses dividido por volumen de deuda en circulación), *b* es la *ratio* deuda/PIB, y los subíndices *t* y *t–1* indican año en curso y año anterior, respectivamente. Un "gap primario" positivo indica insostenibilidad. Para calcular el "gap primario" que aparece en el gráfico núm. 5 del texto se han tomado las *ratios* de deuda pública y las tasas de crecimiento nominal del PIB que aparecen en el "Informe Económico Financiero" de los PGE 99. Para el cálculo del tipo de interés efectivo de la deuda se ha estimado la carga de intereses de la deuda para el conjunto de las AA.PP. en 1998 y 1999 aplicando a los intereses de las AA.PP. de 1997 en términos de Contabilidad Nacional la tasa de crecimiento estimada de los gastos por intereses de los agentes integrados en los PGE. El error de esta estimación debe ser normalmente pequeño si se tiene en cuenta que los intereses de estas últimas administraciones se han mantenido en un porcentaje muy estable del total de las AA.PP. en el periodo 1994–1997.

NOTAS

(*) Universidad Complutense.

(1) Ambos conceptos, así como su cuantificación, se explican en el *Apéndice 1*.

(2) Para un análisis detallado, puede consultarse J.M. González–Páramo, "Déficit público, inflación y convergencia de la economía española: ¿Qué hemos aprendido?", en J. Barea (dir): *Déficit público y convergencia europea*, Price Waterhouse, Madrid, pgs. 54–109, 1997.

(3) Un amplio recuento de los hallazgos empíricos de la economía política del presupuesto puede encontrarse en Albi, González–Páramo y López Casasnovas, *Gestión pública. Fundamentos, técnicas y casos*, Ariel, Barcelona, 1997. El análisis de los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas de los países de la UEM desde esta perspectiva ha sido realizado por numerosos autores. Una interesante contribución es la debida a Perotti, Strauch y Von Hagen, "Sustainability of public finance", *Discussion Paper Series*, 1781, CEPR, noviembre, 1997.

(4) Es conveniente recordar que a estas normas se suma el efecto disciplinador de las prohibiciones del artículo 104 de Tratado de Maastricht, vigentes desde el 1 de enero de 1994, relativas a la financiación privilegiada en el sistema financiero y a la apelación al Banco de España.

(5) *OECD Economic Outlook*, 64, Preliminary Edition, noviembre, 1998.

(6) *World Economic Outlook*, septiembre, 1998.

(7) Éstos son: Agencia Estatal de Administración Tributaria, ICEX, Consejo de Seguridad Nuclear, Consejo Económico y Social, Agencia de Protección de Datos e Instituto Cervantes. Entre los dos mencionados en primer lugar tenemos el 92 por 100 de los créditos totales asignados a los entes públicos consolidables.

(8) La homogeneización se explica en la nota al cuadro núm. 3.

(9) Todo ello se ve parcialmente compensado por una reducción del gasto en educación de casi 89 miles de millones de pesetas, por traspasos de competencias a las CC.AA.

(10) En consonancia con las directrices de la Cumbre de Luxemburgo, se potencian casi todas las políticas activas: apoyo a la contratación de desempleados en obras y servicios de interés general y social, mejora del acceso al trabajo en general, financiación de bonificaciones de cuotas de las empresas, formación ocupacional y continua, y programa de Escuelas Taller, Casas de Oficios y Talleres de Empleo. Los recursos destinados a estos programas aumentan en 268 millones de millones de pesetas.

(11) Corregidos del efecto de las transferencias a Rioja, Aragón y Baleares.

(12) Estimación obtenida para los ingresos del conjunto de las AA.PP. (periodo 1955–1996) aplicando el procedimiento máximo–verosímil de Johansen.

(13) La reforma del IRPF alterará la carga que hoy soportan los distintos grupos de contribuyentes. Por eso cabe preguntarse si tiene costes en el frente de la progresividad. En apariencia sí hay una pérdida de progresividad formal. En efecto, los tipos marginales caen más en los niveles de renta más altos. Pero la progresividad real se refiere a los tipos medios de gravamen, que disminuyen más acusadamente en los tramos más bajos por efecto de los mínimos personal y familiar y del aumento en la reducción por rentas del trabajo. A ello vienen sumarse otros efectos importantes de la reforma: la eliminación de la fortísima regresividad de las ayudas fiscales a la vivienda, la mejora de la tributación efectiva de los productos financieros menos sofisticados (depósitos y activos de renta fija), al tiempo que se registra un empeoramiento relativo de la fiscalidad de las plusvalías y otros productos de corto plazo, y un aumento del empleo. Que este conjunto de medidas pueda conducir a una distribución más desigual de la carga es muy improbable.

(14) Esta circunstancia se ha producido en apenas una docena de ocasiones en los últimos 30 años.

(15) La exigencia de mayorías de dos tercios y la creciente sincronización cíclica de las economías europeas hace poco concebible la aplicación de sanciones en situaciones de déficit excesivo generalizado. En esta situación, el pacto podría ser letra muerta. Sin embargo, si una mayoría de países se adhiriese

efectivamente a reglas de equilibrio o cuasiequilibrio presupuestario, incluso en períodos de recesión generalizada podrían ser pocos los países que incurriesen en un déficit excesivo.

(16) El Instituto Monetario Europeo (1996) revisa sucintamente esta literatura y avala esta estrategia de consolidación fiscal, especialmente en aquellos casos de alto riesgo de "hard landing", esto es, de desplome del consumo y la inversión y de bancarrota financiera causados por la escasa credibilidad atribuible a la percepción de que las políticas de gasto y de endeudamiento son insostenibles a medio plazo.

(17) Dolado, González–Páramo y Viñals, "A cost–benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain", en M. Feldstein (ed.): *The costs and benefits of price stability*, National Bureau of Economic Research–University of Chicago Press, Chicago, Illinois, 1999, en prensa.

(18) "El impacto a largo plazo de la UEM sobre la economía española", *Encuentro Internacional sobre el Euro y sus implicaciones para la economía española*, Fundación BBV, San Sebastián, 26 de noviembre de 1998.

(19) Utilizando diferentes indicadores de similaridad productiva y de grado de asociación de resultados macroeconómicos –volumen y estructura del comercio intracomunitario, volumen y estructura del comercio intraindustrial, exportaciones a EUR 15 en porcentaje del PIB, y correlación con el promedio de la UE de la tasa de paro, el crecimiento del PIB y el crecimiento de la producción industrial–, Gros ("Toward Economic and Monetary Union: Problems and prospects", CEPS, *CEPS Working Papers*, nº 6, Bruselas, 1996) concluye que España está más próxima al "núcleo" europeo (Alemania, Francia y Bélgica) que los restantes países de la UE. A ello debe añadirse el hecho probable de que, como consecuencia de la unificación monetaria y la tendencia a la homogeneización de las estructuras financieras nacionales, los efectos asimétricos de las perturbaciones monetarias y financieras tenderán a desaparecer. Este conjunto de argumentos viene a indicar que el grado de asimetría de la economía española respecto del núcleo de la UE no es tan acusado como ha tendido a suponerse en las discusiones sobre los costes de la UEM para España. En un trabajo más reciente, Sebastián y Castillo ("La UEM–11: Una panorámica", *Economistas*, 78, 1998, pgs. 30–42) reflejan la apreciable mejora en la sincronía de las principales variables nominales y reales de la economía española con las de la UEM–11, con la notable salvedad del agregado monetario M3.

(20) Véase el análisis de esta cuestión realizado en J.M. González–Páramo, "Presupuesto y déficit ante los retos de la Unión Económica y Monetaria", *Hacienda Pública Española*, Monografías 1997.

(21) Alesina y Perotti, "Fiscal adjustment", IMF, *Working Paper*, 96/70, julio, 1996, y Perotti, Strauch y Von Hagen, "Sustainability of public finances", CEPR, *Discussion Paper Series*, 1781, noviembre, 1997.

(22) El análisis comparado es aleccionador. En este sentido, Alesina y Perotti concluyen que de los 62 anuncios de reajuste presupuestario realizados en los países de la OCDE entre 1960 y 1994, sólo 16 tuvieron éxito (medido por una reducción del déficit primario de 2 o más puntos del PIB tres años después del ajuste). En estos casos, un 75 por 100 de la reducción del déficit primario provino de reducciones del gasto público. Por su parte, Perotti, Strauch y Von Hagen –que analizan 65 episodios de consolidación posteriores al año 1973– coinciden en señalar que la probabilidad de éxito es significativamente creciente con el porcentaje del esfuerzo de reducción del déficit que recae en el gasto.

(23) De acuerdo con Herce y Alonso ("Los efectos económicos de la Ley de Consolidación de la Seguridad Social", FEDEA, *Documento de Trabajo*, 98–16, septiembre, 1998), la influencia de las medidas de la ley sobre el déficit se queda en unas pocas centésimas del PIB. "Con toda seguridad –añaden– la favorable coyuntura del empleo en esta sgunda mitad de los 90 acabará siendo más beneficiosa para el sistema de pensiones que la Ley de Consolidación".

(24) Este filtro, recomendado por Prescott ("Theory ahead of business cycle measurement", *Carnegie–Rochester Conference on Public Policy*, 25, pgs. 11–44), se basa en la minimización del cuadrado de las desviaciones alrededor de la tendencia sujeta a una restricción sobre la tasa de variación de la propia tendencia. Cuanto más peso se asigna a la restricción, más lineal es la tendencia. Al usar datos anuales, es frecuente asignar a este peso, llamado *lambda*, un valor cercano a 100, que es el que tomamos en nuestra estimación del texto. En la literatura se han empleado también valores inferiores (véase Rafael Doménech y otros, "Filtering Methods Revisited", Dirección General de Análisis y Programación Presupuestaria, *Documentos de Trabajo*, D–97005, julio de 1997). En nuestro caso, nada cambia sensiblemente al utilizar valores de *lambda* de 25 y 10.

(25) Los coeficientes obtenidos para valores de *lambda* de 10 y 25 fueron 0,3447 y 0,3512, respectivamente.

(26) Los coeficientes obtenidos para valores de *lambda* de 10 y 25 fueron 0,2505 y 0,2676, respectivamente. Este resultado parece sugerir que en las fases de expansión cíclica los tipos de interés efectivos de la deuda tienden a aumentar, generando una carga adicional que no llega a ser compensada por la reducción automática del endeudamiento que la mejora del déficit coyuntural debería producir.

(27) Para una descripción de estas y otras medidas de la orientación de la política fiscal, puede consultarse A.L. Gómez Jiménez, "Indicadores de la política fiscal: Una aplicación al caso español", Banco de España, *Documentos de Trabajo*, nº 9304.

(28) "La reforma del IRPF: Efectos sobre el crecimiento y el bienestar", en J. Corona, J.M. González-Páramo y C. Monasterio (dirs.): *Reforma fiscal y crecimiento económico*, Fundación FAES, Madrid, 1999.

EL TRIBUNAL DE CUENTAS Y LOS RESULTADOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL. LOS PRESUPUESTOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL DE 1999(*)

Laura de Pablos Escobar
Aurelia Valiño Castro

INTRODUCCIÓN

El control legal del gasto se plantea como la etapa más básica de las que se deberían seguir en un proceso de control general del gasto público. Se trata de observar si se cumplen o no los preceptos establecidos en las Leyes de Presupuestos de las respectivas Administraciones Públicas, comprobando la existencia de modificaciones a lo largo de la ejecución presupuestaria. Una primera aproximación al análisis de los Presupuestos de la Seguridad Social y sus modificaciones, no nos sirve para conocer la situación real del grado de disciplina presupuestaria demostrada por el Sistema. La evolución de los presupuestos no es tremendamente incrementalista, ni las cifras de modificaciones presupuestarias arrojan un resultado tan caótico como el caso de otras Administraciones Públicas, por ejemplo: nuestras Comunidades Autónomas en el período 1988–1992. Sin embargo, la situación de la Seguridad Social es mucho más preocupante por la desinfomación que ha existido acerca del estado real de sus finanzas y por el escaso realismo de sus presupuestos. En ocasiones, ha sido necesario que transcurrieran un buen número de años para que se conocieran e hicieran públicos los gastos reales, ya que venía siendo habitual que en cada ejercicio existan cantidades importantes de obligaciones contraídas que no aparecen ni contabilizadas ni presupuestadas. Los Informes del Tribunal de Cuentas, si bien todavía sufren un considerable retraso sobre todo en el caso de nuestras Administraciones Territoriales, sí nos permiten conocer mejor los resultados reales y los problemas que ha planteado la ejecución presupuestaria en el Sistema de Seguridad Social.

En este artículo se da repaso a algunas de las principales objeciones realizadas por el Tribunal de Cuentas en relación con los resultados(1) de nuestra Seguridad Social. Esto nos ayuda, aunque no definitivamente –porque no sabemos lo que realmente está ocurriendo en la Seguridad Social en ejercicios recientes– a conocer la situación financiera real del Sistema. De este modo, en el primer apartado del artículo se ofrecen los ajustes y observaciones que, en opinión del Tribunal de Cuentas, deberían realizarse sobre las cifras de resultados facilitadas por el Sistema de la Seguridad Social. En segundo lugar, y en aras a corroborar las objeciones formuladas por el Tribunal, se ofrece las cifras de endeudamiento global de la Seguridad Social y el importe concreto de deuda que tiene con el Estado. Finalmente comentamos, ante las conclusiones que nos aportan los estudios anteriores, las cifras de los Presupuestos de la Seguridad Social para 1999. No obstante, éste no es el tema del presente artículo, sino la credibilidad que ha de darse a estos Presupuestos. Resulta ésta una expresión que, a parte de dura en sí misma, es difícil de evaluar a priori. Una forma de poder darle respuesta es observar que es lo que ha ocurrido en el pasado. Se trataría de recoger si el Presupuesto inicialmente aprobado se mantiene; en definitiva, si el Presupuesto actúa como un elemento de control del gasto o es un lastre que malamente asumen las organizaciones encargadas de aplicarlo.

I. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL POR EL TRIBUNAL DE CUENTAS

A continuación ofrecemos los datos de los resultados de gestión del sistema de la Seguridad Social en su conjunto, si bien no se incluyen las mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales. Los datos son ela-

borados a partir de la información suministrada en la cuenta de gestión por operaciones corrientes de las Entidades Gestoras y Tesorería General, que elabora el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y que junto a las cuentas de gestión de los diferentes organismos, son rendidas al Tribunal de Cuentas. En los comentarios que siguen se pone de manifiesto cómo el resultado que en principio se presenta por la Seguridad Social no se corresponde con el que debería ser según el Tribunal de Cuentas.

1990

Además de una serie de observaciones puramente contables sobre determinadas operaciones presupuestarias y extrapresupuestarias, el Tribunal de Cuentas formula problemas contables con repercusiones importantes sobre los resultados que incluso le hacen emitir literalmente la siguiente afirmación:

"Todas las circunstancias que pasamos a resumir a continuación cuestionan el superávit que viene luciendo las cuentas de la Seguridad social" (p.149 BOE nº. 309, suplemento, 27, diciembre, 1994).

Según los datos facilitados en la contabilidad el resultado neto del sistema asciende a 38.838 millones de pesetas de superávit. Éste surge como consecuencia del resultado positivo que presentan las operaciones presupuestarias 65.037 millones de pesetas y otro negativo por operaciones extrapresupuestarias de 26.199 millones de ptas.

Sin embargo el Tribunal de Cuentas, como decíamos anteriormente, cuestiona este superávit por los motivos que se exponen a continuación:

INGRESOS:

En los ingresos por servicios prestados el importe que figura en al cuenta de gestión, 111.643 millones de pesetas, es superior en 24.748 millones al que refleja el mismo estado contable de la Tesorería General por la inclusión de ingresos por recargo de mora. Existe además en esta misma partida 36.193 millones de ptas destinados a asistencia sanitaria gestionada por el INSALUD que, sin embargo, en la información aportada por la entidad gestora es muy inferior. Esta diferencia asciende a 21.174 millones de pesetas localizándose en ingresos procedentes básicamente del sector público.

GASTOS:

1. Por lo que se refiere a los gastos, se han contabilizado en partidas de gastos pendientes de aplicación y, por tanto, activado gastos no pertenecientes al ejercicio, en el INSALUD 19.299 millones de ptas (14.564 millones del ejercicio de 1990 y el resto de 1989) y en la Tesorería General de la Seguridad Social al menos 3.061 millones de intereses de pólizas de crédito suscritas con el Banco de España. En las mismas circunstancias permanecen una serie de cantidades pendientes de aplicación, consecuencia de operaciones de depuración cuyo importe asciende a 56.881 millones de ptas, sin que de momento tengan reflejo contable.

2. El Tribunal de Cuentas resalta, además de lo anteriormente dicho, la existencia de una serie de gastos sin reflejo contable alguno, ni cobertura presupuestaria. Para cancelar estas obligaciones fue necesaria la concesión de un crédito extraordinario de 280.558 millones de pesetas durante el ejercicio de 1992.

1991

El resultado neto asciende a 25.697 millones de pesetas de superávit, cifra que se desglosa en un resultado positivo por operaciones presupuestarias de 35.300 millones y otro negativo por operaciones extrapresupuestarias de 9.603 millones.

Las especificaciones que realiza el Tribunal cuestionan el resultado anterior en los siguientes aspectos:

OPERACIONES PRESUPUESTARIAS.

INGRESOS:

1. En transferencias internas no se compensa el neto con los importes correspondientes de la cuenta de gestión agrègada de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y enfermedades Profesionales, dando lugar a un importe superior de los ingresos consignados por la Tesorería sobre los gastos realizados por las Mutuas

que asciende a 1.780. Habría que reducir el superávit en la mencionada cantidad: –1780

2. En ingresos por servicios prestados por el INSALUD a Entidades del Sistema, dentro de transferencias internas, figuran computados 5.020 millones, mientras que según información de la Entidad los mismos ascienden a 1.576 millones.

3. En transferencias externas figuran como recursos realizados 2.390.655 millones de ptas, que incluyen 105.365 millones de ptas de transferencias que proceden del INEM, respecto de las cuales este organismo no ha formulado propuestas de pago, existiendo por tanto discordancia entre las cifras de la Entidad que transfiere los fondos respecto de la receptora.

4. En ingresos por servicios prestados también se han computado cantidades en exceso por un importe de 27.949 millones de ptas por servicios de asistencia sanitaria gestionada por el INSALUD. Se alega que corresponden a colectivos ajenos a la Seguridad Social que pertenecen al sector público (ISFAS; MUFACE; etc) que no se incluyen en la información del INSALUD. Pero no se aportan datos concretos sobre la concordancia de las cifras.

5. Se incluyen como ingresos por servicios prestados saldos derivados de operaciones que no tienen tal carácter: recargos y multas, costas de procedimiento ejecutivo. En este caso se trata simplemente de un caso de anotación contable equivocada, al recogerse n la cuenta de "ingresos por servicios" cuando debería aparecer en "cuotas cobradas"

6. En ingresos varios no se ha podido verificar la posible falta de homogeneidad en el tratamiento presupuestario o extrapresupuestario de las obligaciones anuladas o los reintegros de prestaciones indebidamente pagadas, al no haberse recibido la documentación complementaria solicitada por el Tribunal sobre la cuenta de gestión.

GASTOS:

1. Los gastos presentados por el Ministerio de Trabajo difieren de los presentados por las Entidades, como consecuencia del procedimiento que sigue dicho Departamento en la elaboración del Estado Contable.

2. Existen partidas pendientes de aplicación (activadas en esta cuenta) de gastos no imputados al presupuesto del ejercicio, que en el INSALUD ascienden a 30.166 millones de ptas (13.053 del propio ejercicio, 12.909 en 1990 y el resto 4.204 de 1989).

3. Por expedientes de depuración aprobados por la Comisión para el estudio de las Cuentas y Balances de la Seguridad Social aparecen pendientes de aplicación presupuestaria 56.881 millones.

4. Sin reflejo contable alguno existen obligaciones sin cobertura presupuestaria, derivadas del coste de asistencia sanitaria del ejercicio de 1991 y anteriores, que ha dado lugar a la aplicación de un crédito extraordinario por valor de 280.558 millones de ptas. Y a la concesión de dos préstamos por el Estado a la Seguridad Social para la misma finalidad, ambos por importe de 140.282 millones. No se admiten las alegaciones. Según indica el Tribunal, "los gastos efectivamente realizados en el ejercicio de 1991 y anteriores sin cobertura presupuestaria constituyen hechos económicos que tienen indiscutible relevancia en el resultado de la gestión de la seguridad Social. La falta de reflejo contable de tales hechos económicos determina precisamente que el superávit que viene luciendo en cuentas no se ajuste a la realidad". (Suplemento del BOE nº 179, 28 julio 1995, pág. 249)

OPERACIONES EXTRAPRESUPUESTARIAS.

Minoraciones de ingresos:

1. No se ha recibido información completa sobre las anulaciones de derechos.

Minoraciones de gastos:

1. Sólo se ha justificado un 24,1% de las obligaciones anuladas; han quedado sin justificar 2.799 millones.

2. Asimismo figuran como minoración de gastos 14.559 millones de ptas. En concepto de variación de existencias que en su mayor parte corresponden al INSALUD, que no responden a una efectiva variación de existencias en almacén sino a una modificación del proce-

dimiento contable que venía siguiendo la Entidad.

1992

El resultado neto en 1992 asciende a un superávit de 81.209 millones de ptas. Éste es consecuencia del déficit de 216.709 millones de ptas que sufren las operaciones presupuestarias frente al superávit que registran las operaciones no presupuestarias que asciende a 298.988, lo que finalmente implica un resultado conjunto positivo.

— A este resultado el Tribunal de Cuentas formula un buen número de objeciones.

OPERACIONES PRESUPUESTARIAS

INGRESOS:

1. En las transferencias internas de la Seguridad Social se reflejan ingresos por valor de 174.912 millones de ptas cifra 1.434 millones de ptas superior a la contabilizada en el epígrafe de gastos de la cuenta de gestión agregada de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales. (Repercusión en resultados –1434 millones de ptas).

2. Asimismo, entre las transferencias internas figuran ingresos derivados de prestaciones sanitarias del INSALUD por un importe de 3.564 millones, mientras que en la información suministrada por la Entidad Gestora esta cantidad asciende a 1.763 millones. (Repercusión en resultados 1.801 millones de ptas).

3. En los ingresos por servicios prestados figura un importe de 116.761 millones de ptas. En concreto 39.833 millones de ptas se corresponden con servicios sanitarios prestados por el INSALUD y 69.161 millones de ptas son ingresos varios. Sin embargo, en la información suministrada por el INSALUD los ingresos recibidos por prestaciones sanitarias ascienden únicamente a 13.301 millones de ptas. La diferencia de 26.532 millones de ptas afecta necesariamente a los resultados. Mientras que la cifra de ingresos no ha podido ser convenientemente verificada por no haber aportado la Seguridad Social la información requerida por el Tribunal de Cuentas. (Repercusión en resultados –26.801).

GASTOS:

1. En las transferencias internas del Sistema de Seguridad Social se reflejan gastos por valor de 86 millones de ptas, importe que difiere del que figura en el apartado correspondiente de la cuenta de gestión agregada de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social. La diferencia asciende a 563 millones de ptas que afectan a los resultados del ejercicio aumentando el déficit por operaciones presupuestarias.

2. En la cuenta de gestión no se han recogido gastos contabilizados como "partidas pendientes de aplicación, y por consiguiente activados gastos no imputables al ejercicio. Concretamente estos gastos no imputados al presupuesto del ejercicio se refieren a gastos del INSALUD y ascienden a 6.863 millones de ptas (178 millones de ptas de 1992; 3.347 millones de ptas de 1991; 1.715 millones de ptas. de 1990 y 1.123 millones de ptas de 1989). (repercusión en resultados –6.863 millones de ptas).

3. Derivados de expedientes de depuración aprobados por la Comisión para el Estudio de las Cuentas y Balances de la Seguridad Social, permanecen pendientes de aplicación presupuestaria 56.881 millones de ptas. (Repercusión en resultados –56.881 millones de ptas).

4. Además existe una cantidad indeterminada de gastos pendientes de imputación presupuestaria derivados de regularizaciones. (Repercusión en resultados indeterminada).

5. Sin reflejo contable alguno existen obligaciones sin cobertura presupuestaria, derivadas de los costes sanitarios del ejercicio de 1991 que han dado lugar a la concesión de dos préstamos del Estado a la Seguridad Social de 140.282 millones de ptas cada uno –Leyes 39/1992 y 21/1993 de Presupuestos Generales del Estado para 1993 y 1994, respectivamente–. (Repercusión en resultados millones de 280.564 millones de ptas).

6. Se crítica como inadecuada la forma de contabilización seguida por parte de la Seguridad Social de los préstamos que le fueron concedidos por el estado anteriormente comentados. Éstos han sido utilizados directamente por la Seguridad Social para compensar défi-

cit, lo que provoca no solo la incorporación de un activo ficticio en sus cuentas, sino también a la eliminación del déficit en el conjunto de las cuentas del Estado. (Los contabiliza como financiación pendiente en operaciones extrapresupuestarias).

OPERACIONES EXTRAPRESUPUESTARIAS.

1. El Tribunal de Cuentas afirma que las anulaciones de ingresos son superiores en 30 millones de ptas a las cuantías presentadas. (Repercusión en resultados –30 millones de ptas).

2. Finalmente se han minorado gastos por un importe de 1.436 por obligaciones anuladas. Verificados los expedientes de baja esta cantidad debería ascender a 1.555 millones de ptas. (Repercusión en resultados +119 millones de ptas).

1993

Recordamos que es a partir de este año cuando se aplica el Nuevo Plan de Cuentas y éste sustituye la antigua cuenta de gestión por operaciones corrientes y la presentación de resultados se comienza a realizar a través de las cuentas:

— Cuenta de resultados corrientes del ejercicio.

— Cuenta de resultados extraordinarios.

— Cuenta de resultados de cartera de valores.

— Cuenta de modificaciones de derechos y obligaciones de ejercicios anteriores.

— Cuenta de resultados del ejercicio en las Entidades del Sistema.

— Cuenta de resultados del ejercicio en la Seguridad Social.

A excepción de esta última cuenta que se elabora por la Tesorería General de la Seguridad Social y que resume los resultados del ejercicio, las demás cuentas se presentan por las demás Entidades, por las operaciones que les son de aplicación.

La Seguridad Social viene presentando desde 1985 resultados positivos. Sin embargo el Tribunal de Cuentas tiene serias dudas de que éstos fueran veraces. Así, a modo de síntesis de la situación de la Seguridad Social, el Tribunal en el Informe de 1993 expone:

"Los costes del gasto sanitario no reflejado en cuentas y sin cobertura presupuestaria ha propiciado la concesión de préstamos por parte del Estado a la Seguridad Social durante los ejercicios de 1991, 1992 y 1993 por un importe total de 561.122 millones de pesetas. La cancelación de estos créditos, de acuerdo con lo establecido en el Real–Decreto Ley 6/1992, de 13 de noviembre y en las Leyes de Presupuestos Generales del Estado de 1992 y 1993, se prevé, en último término, con aportaciones del Estado, lo que supone trasladar a ejercicios futuros el déficit provocado por los gastos sanitarios no presupuestados y no contabilizados".

Anticipándose a futuros informes, el Tribunal continua: "... además la situación se agrava en los ejercicios de 1994 y 1995 a causa de las previsiones de menores recursos por cotizaciones sociales. El subsiguiente desequilibrio presupuestario se corrige con nuevos préstamos del Estado que en este caso alcanzan un importe global y adicional a los anteriormente mencionados de 789.344 millones de ptas".

Refiriéndonos concretamente a los resultados del ejercicio, el conjunto de la Seguridad Social presenta un déficit de 132.288 millones de ptas. En el caso de las operaciones corrientes este déficit alcanzó los 193.645 millones de ptas. Respecto de esta última cifra el Tribunal de Cuentas ha realizado las siguientes observaciones:

1. Está contabilizado como ingreso de carácter extraordinario uno de los dos préstamos de 140.282 millones de ptas. anteriormente comentado. Esto se hizo así como contrapartida del cargo efectuado al Estado en concepto de insuficiencias financieras del INSALUD. Este préstamo como ya explicamos al comentar las observaciones realizadas por el Tribunal en el ejercicio de 1992, pretende cubrir deudas del INSALUD anteriores a 1991, por lo que el Tribunal considera que no deberían nunca ser contabilizadas como resultados corrientes del ejercicio.

2. Se han registrado en el INSALUD en concepto de "Transferencias corrientes a la Administración del Estado. Por compensación costes financieros", gastos por un importe de 7.113 millones de ptas. para cubrir intereses de préstamos concedidos por el Estado para cubrir los costes de la sanidad. Sin embargo, ni el Real Decreto–Ley 6/1992, por el que se concede el referido préstamo, ni la Ley 39/ 1992 por la que se aprueban los Presupuestos Generales del Estado para 1993, donde se concede un préstamo de la misma naturaleza, establecen pago de intereses alguno.

3. En los resultados extraordinarios se procede a realizar una serie de regularizaciones todas ellas autorizadas por la Intervención General de la Seguridad Social, y que estaban contempladas en los informes remitidos al Tribunal de Cuentas en cumplimiento de la resolución de la Comisión Mixta de 12 de mayo de 1992. No obstante, el Tribunal de Cuentas muestra dos preocupaciones:

—Por un lado no se aportado documentación acreditativa.

—Y, por otro lado, el procedimiento de regulación seguido ha supuesto la compensación de partidas de origen, y naturaleza y signo diverso, en la mayoría de los casos de sin relación entre sí.

4. Finalmente, el Tribunal de Cuentas vuelve a referirse al préstamo concedido por el Estado a la Seguridad Social en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994.

1994

De acuerdo con las cuentas de resultados rendidas por las Entidades Gestoras y Tesorería General de la Seguridad Social, se alcanzó un superávit de 298.842 millones de pesetas.

El resultado positivo del ejercicio se debe fundamentalmente a la modificación de derechos y obligaciones de ejercicios anteriores, como consecuencia de la imputación contable como ingresos de las deudas en período ejecutivo de cobro resultantes de procedimientos iniciados en ejercicios precedentes y de aplazamientos y fraccionamientos concedidos en ejercicios anteriores al de 1994. Los ingresos por deudas derivadas de actuaciones de igual naturaleza llevadas a cabo en el propio ejercicio se aplicaron a resultados corrientes.

El Tribunal indica, sin embargo, que sería necesario efectuar una serie de ajustes a los resultados presentados por las Entidades. Estos ajustes derivados de las comprobaciones efectuadas, reducirían el superávit a 171.468 millones, sin perjuicio de lo que más adelante comentaremos se establece por el Tribunal sobre la provisión para insolvencias. Si además se tuvieran en cuenta los gastos que se han aplicado al ejercicio económico de 1995 y que son obligaciones del ejercicio de 1994, el resultado positivo sería de 117.017 millones.

RESULTADOS CORRIENTES DEL EJERCICIO:

Los resultados corrientes, según las cuentas rendidas, ascendieron a 388.304 millones de ptas de déficit.

Según el Tribunal, estos resultados corrientes deberían ser objeto de ajustes por las siguientes razones:

EL INSALUD:

— No contabilizó gastos realizados en el ejercicio sin cobertura presupuestaria por 1.787 millones de ptas que se activaron en la cuenta

Anticipos y préstamos concedidos. Otros anticipos y préstamos.

— Reconoció obligaciones en el presupuesto por importe de 9.636 millones en concepto de "Transferencias corrientes a la Administración del Estado. Por compensación de costes financieros. Sin embargo las normas de los préstamos concedidos a la Seguridad Social por parte del Estado –Real Decreto–Ley 6/ 1992 y Leyes 39/1992 y 21/1993 de Presupuestos Generales del Estado para 1993 y 1994, respectivamente– no establecieron ningún tipo de contraprestación por los préstamos concedidos.

— Por deudas contraídas en el ejercicio de 1991 y anteriores se concede un préstamo por el Estado de 140.282 millones, que se contabiliza como ingreso de carácter extrapresupuestario por valor de 135.223. No procede esta

contabilización al no estar definido que vaya a financiarse este mayor gasto del INSALUD con aportación del Estado. Además, el Estado no tiene reconocida esta deuda para con la Seguridad Social. Tal y como se ha incorporado ha dado lugar a un activo ficticio con la simultánea eliminación de un déficit en el Conjunto de las Cuentas Generales del Estado.

TESORERÍA GENERAL:

— Respecto a la dotación a la provisión para insolvencias, el ejercicio de 1994 ha sido el primero en el la Tesorería General ha recogido en cuentas de activo las deudas por cuotas que se encuentran en vía ejecutiva de cobro por no haber sido abonadas voluntariamente en vía administrativa y, consecuentemente, también ha sido el primer ejercicio en que se ha dotado la provisión. A este respecto señala el Tribunal que se reconocieron derechos que no debieron reconocerse. El reconocimiento de derechos de cobro en vía ejecutiva por la Seguridad Social se efectúa comparando lo que se cobra con lo que se debería cobrar, según un denominado "fichero maestro". Este último, según el Tribunal contiene un elevado número de errores. Según añade el Tribunal, no le constan los criterios que sirvieron de base al Ministerio para establecer la cuantía de la provisión, ya que la Orden Ministerial que estableció la cuantía en el 50% de las cuotas en vía ejecutiva de cobro al terminar el ejercicio de 1994 (1.098.770); es decir: 549.385 millones de ptas, no los especifica, ni se le aclaró este aspecto al Tribunal tras su solicitud. El Tribunal especificó en relación con la provisión:

1. La cuantía de la dotación es insuficiente, el índice de cobro de deudas es del 6,13% reconocido por la SS para 1994, y para años anteriores fue: 1991, 7,10%, 1992, el 6,67%, 1993 el 5,46%.

2. La Tesorería General carece de información desglosada de la antigüedad de la deuda en vía ejecutiva de cobro a partir del cual elaborar un indicador que permitiera ponderar la viabilidad del cobro según su antigüedad, y carece de indicadores de rotación de la composición de la deuda en vía ejecutiva.

3. Para hallar la insuficiencia de la dotación el Tribunal analizó la serie histórica de 1991 a 1994 de la relación entre lo cobrado en vía ejecutiva respecto de las cantidades al cobro en vía ejecutiva. Obtiene una estabilidad que refleja una ineficacia en el cobro y que la cuantía de la insuficiencia de la provisión podría incluso llegar a ser del 40%. Se produce, como consecuencia directa, la alteración de los resultados de la S. S. del ejercicio de 1994 por la sobrevaloración de los ingresos del periodo, al no encontrarse amparado el exceso de ingresos con una dotación a la provisión suficiente.

4. Concluye el Tribunal, en este sentido, que el balance y la cuenta de resultados de la SS de 1994 no expresa una imagen fiel de su situación financiero–patrimonial ni del resultado de sus operaciones a 31–12–1994.

5. El Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y la Tesorería General de la Seguridad Social deberán, según indica el Tribunal, depurar los datos correspondientes a las cuotas pendientes de cobro a 31–12–1996, por ser éste el primer ejercicio cuyas cuentas no han sido rendidas en la fecha de aprobación de este informe (3– 2–1998), así como poner en marcha un procedimiento que permita conocer los importes correspondientes a la recaudación en vía voluntaria y ejecutiva, así como la antigüedad, composición y rotación de la deuda, que permita la cuantificación de la provisión para insolvencias.

6. Por todo lo anterior los resultados corrientes del ejercicio se verían modificados en 127.374 millones de pesetas de mayor déficit.

Por otra parte, por su incidencia en los resultados globales del ejercicio, el Tribunal considera necesario señalar que según la información rendida por las Entidades y Tesorería General, se aplicaron gastos de ejercicios anteriores por 152.867 millones de pesetas (en aplicación del art. 150. 4 de la Ley General Presupuestaria). De este importe, 152.294 millones corresponden al INSALUD por gestión directa, el resto : 49 millones del INSERSO, 65 del ISM y 459 de la Tesorería General. La cobertura de éstos se realizó de la siguiente forma:

— Suplemento de crédito financiado por aportaciones del Estado: 62.947 para gestión directa del INSALUD.

— Ampliaciones de crédito financiadas con aportaciones del Estado, pro importe de

CUADRO NÚM. 1
RESULTADOS PERIODO 1990–1992

GASTOS	*1990*	*1991*	*1992*
OPERACIONES PRESUPUESTARIAS			
Prestaciones económicas	4.195.479	4.729.099	5.401.398
Asistencia sanitaria	2.008.453	2.214.929	2.796.432
Servicios sociales	172.680	221.185	223.324
Gastos Generales y Otros	130.617	172.246	171.020
Transferencias del Sist. De Seg. Social	164	82	86
Transferencias por op. de capital	1.032	2.130	1.554
Resultado superávit	65.037	35.300	
Total	**6.573.462**	**7.374.971**	**8.593.814**
OPERACIONES EXTRAPRESUPUESTARIAS			
Obligaciones anuladas	–20	–3689	–1436
Variación de existencias	7.589	–14559	2.420
Perdidas en enajenaciones	10	12	24
Resultado superávit			297.988
Total	**7.579**	**–18236**	**298.996**
INGRESOS			
OPERACIONES PRESUPUESTARIAS			
Cuotas cobradas	4.272.970	4.722.033	5.327.181
Rentas e intereses del patrimonio	1.198	1.729	1.475
Transferencias internas del Sist. de Seg. Social.	136.739	158.953	174.912
Transferencias externas	2.050.912	2.390.655	2.756.776
Financiación Pdte de recibir	111.843	101.601	116.761
Resultado déficit			216.709
Total	**6.573.462**	**7.374.971**	**8.593.814**
OPERACIONES EXTRAPRESUPUESTARIAS			
Derechos anulados	–19.183	–12.036	–4.552
B° en amort. o venta de valores	6	7	3
B° en enajenación inm. Material	557	164	182
Financiación pendiente de recibir		2.464	305.734
Financiación recibida en exceso		–18438	–2371
Resultado déficit	26.199	9.603	
Total	**7.579**	**–18.236**	**298.966**
RESULTADO FINAL	**+38.838**	**+25.697**	**+81.279**

Fuentes: Tribunal de Cuentas. Elaboración propia.

40.276 millones de ptas. Para gestión directa del INSALUD.

— Con créditos inicialmente autorizados para el propio ejercicio, por un importe de 49.644 millones para gestión directa del INSALUD, y financiación de obligaciones de ejercicios anteriores del INSERSO; ISM y Tesorería General.

Por la misma justificación, se han aplicado gastos de 1994 al ejercicio de 1995, por importe de 53.404 millones correspondientes al INSALUD por gestión directa.

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS:

Los resultados extraordinarios del ejercicio arrojaron un déficit de 10.051 millones de pesetas, debido fundamentalmente al registrado en el INSALUD, por bajas en el inmovilizado y existencias por los traspasos a Canarias.

A este respecto el Tribunal señala que el INSALUD tiene contabilizados en la cuenta de Anticipos y préstamos concedidos "gastos realizados en ejercicios anteriores sin cobertura presupuestaria por un valor de 731 millones de pesetas, que hubieran modificado el resultado del ejercicio al que corresponden y variarán el del ejercicio al que se imputen".

CUADRO NÚM. 2
RESULTADOS 1993 Y 1994

	1993		1994	
	Déficit	*Superávit*	*Déficit*	*Superávit*
Resultados corrientes	193.645		388.304	
Resultados extraordinarios		52.326	10.051	
Resultados de la Cartera de Valores	213		0	
Modificaciones de derechos y obligaciones		9.244		697.197
Ejercicios anteriores				
RESULTADO FINAL	**132.288**			**298.842**

Fuentes: Tribunal de Cuentas. Elaboración propia.

LOS RESULTADOS DE LA CARTERA DE VALORES no son significativos en 1994.

LAS MODIFICACIONES DE DERECHOS Y OBLIGACIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES.

Dieron lugar a un resultado positivo de 697.197 millones de pesetas.

La partida más importante es la de aumento de derechos pendientes de cobro, que proviene del reconocimiento de deuda en vía ejecutiva de cobro, que alcanzó un importe de 614.418 millones y a los aplazamientos y fraccionamientos de pago autorizados por valor de 83.827 millones totalizando ambos conceptos: 698245 millones, que junto con el recogido en resultados corrientes (529.901), implica que se recogieron por primera vez en 1994 derechos pendientes de cobro por 1.228.146 millones (88,31% del total de deudores). Recordamos lo expuesto respecto a las insuficiencias de la dotación a la provisión para insolvencias.

De las obligaciones anuladas, el Tribunal critica que las Entidades sólo han documentado con expedientes de baja en contabilidad el 87,76% el INSALUD, 13,71% la Tesorería General y el 45,71% el INSERSO.

II. ENDEUDAMIENTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL

En el epígrafe anterior se ponían de manifiesto una serie de observaciones realizadas por el Tribunal a los resultados ofrecidos por la Seguridad Social en las cuentas rendidas. De hecho veíamos como año, tras año la Seguridad Social ha venido saldando sus cuentas con superávit, salvo en el ejercicio 1992. Sin embargo, también se ha dejado constancia de los importantes cantidades que la Seguridad Social vienen adeudando básicamente por obligaciones contraídas por el INSALUD no presupuestadas y no contabilizadas. Este hecho ha sido el motivo que ha estado detrás de los continuos préstamos otorgados por el Estado a la Seguridad Social a objeto de que pudiera hacer frente a las referidas obligaciones.

A partir de 1993 además el Estado ha prestado dinero a la Seguridad Social a objeto de que ésta equilibrase su Presupuesto. Todo este tipo de operaciones desvirtúa notablemente el fundamento del presupuesto como instrumento de control y de la propia contabilidad y dificulta el conocimiento de la situación real de la Seguridad Social. Con el objetivo de proporcionar más información ofrecemos a continuación el cuadro núm. 3 y el núm. 4.

En el cuadro núm. 3 ofrecemos los datos del estado de endeudamiento de la Seguridad Social hasta finales de 1994, facilitados por el Tribunal en el último informe anual publicado hasta el momento. del total de la deuda que alcanzó un importe de 2.177.111 millones de ptas 906.122 millones de ptas son adeudados al Estado el préstamo concedido por el Real–Decreto Ley 6/1992 sobre concesión de un crédito extraordinario de 280.558 millones de ptas y el concedido en la Ley 21/1993, de Presupuestos Generales de Estado para 1994 por un importe de 345.000 millones de ptas tienen establecido claramente el plazo de amortización: 10 años a partir de 1995. Los dos préstamos restantes efectuados por el Estado se desconoce en que fechas ha de producirse la amortización.

Además de las partidas contabilizadas como "acreedores obligaciones reconocidas por presupuestos cerrados" (299.926 millones de ptas) y "acreedores por obligaciones reconocidas en el ejercicio corriente" (241.132 mi-

CUADRO NÚM. 3

ENDEUDAMIENTO DE ENTIDADES GESTORAS Y DE LA TESORERÍA GENERAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL

(Millones de ptas)

	INSS	*INSALUD*	*INSERSO*	*ISM*	*TGSS*	*TOTAL*
DEUDAS MEDIO Y LARGO	15	8	18	112	911.189	911.342
DEUDAS A CORTO PLAZO	64.105	578.466	78.030	5.086	540.082	1.265.769
Total	**64.120**	**578.474**	**78.048**	**5.198**	**1.451.271**	**2.177.111**

CUADRO NÚM. 4

	Tesorería general mutuas Entidades Gestoras		*Mutuas*		*Total*
	Importe	*Porcentaje*	*Importe*	*Porcentaje*	
DEUDAS A LARGO Y MEDIO PLAZO	911.342	41,86	448	1,14	911.790
Obligaciones y bonos a medio y largo plazo	96	0			96
	910.264	421,81	442	1,12	910.706
Fianzas y depósitos recibidos	982	0,05	6	0,02	988
DEUDAS A CORTO	1.265.769	58,14	38.901	98,86	1.304.670
Obligaciones y bono a medio y largo plazo					
Acreedores obligaciones reconocidas	633.592	29,11	31.760	810,71	665.352
Acreedores por devolución de ingresos	244	0,01			244
Entidades públicas acreedoras	101.926	4,86	2.737	6,95	104.663
Préstamos a corto plazo			5	0,01	5
Otros acreedores no presupuestarios	529.960	24,34	4.398	11,18	534.358
Fianzas y depósitos recibidos	47	0	1	0	48
Total	**2.117.111**	**100**	**39.349**	**100**	**2.156.460**

llones de ptas) son destacables las deudas de la Tesorería General con el Banco de España. El importe pendiente de amortizar por este último concepto asciende a 256.100 millones de ptas. Asimismo y a pesar de no estar contabilizados, son adeudados también por la Tesorería General al Banco de España los intereses de la referida deuda por un importe de 24.105 millones de ptas. De acuerdo con la Ley 41/1994, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1995 establece que los créditos concedidos por el Banco de España a la Seguridad Social no devengarán interés alguno a partir de enero de 1995. No obstante los vencidos hasta dicha fecha, se liquidarán en diez anualidades iguales desde el 31 de diciembre de 1995, fecha en que tendrá lugar el primer pago.

— Préstamos concedidos para cancelar obligaciones del INSALUD pendientes a 31 de diciembre 1991: 561.122 ptas.

a) Real Decreto-Ley 6/1992 sobre concesión de un crédito extraordinario: 280.000 ptas.

b) Ley 39/1992, de Presupuestos Generales del Estado para 1993 (art.11): 140.282 ptas.

c) Ley 21/1993, de Presupuestos Generales del Estado para 1994 (art.11): 140.282 ptas.

— Préstamo concedido para proporcionar cobertura adecuada a las obligaciones de la Seguridad Social: 345.000 ptas.

a) Ley 21/1993, de Presupuestos Generales del Estado para 1994 (art.11): 345.000 ptas.

En los cuadros núms 5, 6, 7 y 8 ofrecemos cifras que pretenden continuar la serie de los datos de endeudamiento hasta 1998 con el objetivo de completar la información suministrada por la Seguridad Social, si bien en este caso la fuente consultada ha sido el Boletín Estadístico del Banco de España de septiembre de 1998. Estos cuadros se ofrecen a continuación y se podrá observar que muestran incrementos muy significativos de la deuda de la Seguridad Social.

III. EL PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL PARA 1999

En los objetivos que aparecen recogidos en el Proyecto de Presupuesto para la Seguridad

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL
(Datos suministrados por el Banco de España)
(Miles de millones de ptas)

	TOTAL ACUMULADO A FINAL DE AÑO						
	1991	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
CRÉDITOS	382	585	722	1.209	1.772	2.293	2.720
Banco de España	325	256	256	256	331	323	315
Entidades de crédito		48	45	47	90	175	105
Estado	57	281	421	906	1.351	1.795	2.300
OTROS PASIVOS	824	946	921	1.051	964	1.352	1.591
TOTAL PASIVOS	**1.206**	**1.531**	**1.643**	**2.260**	**2.736**	**3.645**	**4.311**

Fuente: Boletín estadístico del Banco de España, Septiembre 1998.

CUADRO NÚM. 6
EVOLUCIÓN ANUAL PASIVOS FINANCIEROS VARIACIÓN NETA DE PASIVOS CADA AÑO
(Miles de millones de ptas)

	1991	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998(A)*
CRÉDITOS	129	202	137	487	565	521	428	14
Banco de España	200	–69			78	–8	–8	
Entidades de crédito		48	–3	2	43	85	–70	–105
Estado	–71	223	140	485	444	444	506	119
OTROS PASIVOS	452	308	–108	314	–113	370	339	–334
TOTAL PASIVOS	581	510	29	801	452	891	767	–320

(A): incluye los datos suministrados por el Boletín estadístico del Banco de España de las operaciones realizadas durante el primer trimestre de 1998.
Fuente: Boletín estadístico del Banco de España. Septiembre 1998.

CUADRO NÚM. 7
IMPORTANCIA RELATIVA EN TÉRMINOS DE PRODUCTO INTERIOR BRUTO DE LOS PASIVOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL
(Datos suministrados por el Banco de España)

	TOTAL ACUMULADO A FINAL DE AÑO. En porcentaje						
	1991	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
CRÉDITOS	0,69	1,06	1,31	2,19	3,20	4,15	4,92
Banco de España	0,59	0,46	0,46	0,46	0,60	0,58	0,57
Entidades de crédito		0,09	0,08	0,08	0,16	0,32	0,19
Estado	0,10	0,51	0,76	1,64	2,44	3,25	4,16
OTROS PASIVOS	1,49	1,71	1,67	1,90	1,74	2,44	2,88
TOTAL PASIVOS	2,18	2,77	2,97	4,09	4,95	6,59	7,80

Fuente: Boletín estadístico del Banco de España. Septiembre 1998. Elaboración propia.

Social en 1999 se ha fijado un déficit del 0,1 por ciento del Producto Interior Bruto. Otra de las características que hay que resaltar es que se culmina el proceso de financiación de la asistencia sanitaria del Instituto Nacional de la Salud (INSALUD) a través de impuestos. La Seguridad Social, en el ejercicio de 1998 aportaba un volumen de cotizaciones de 103.000 millones, que dejará de aportar para el siguiente ejercicio. En el presupuesto de ingresos de la Seguridad Social se recoge la aportación de carácter financiero que el Estado realiza al Sistema, para lograr su equilibrio presupuestario. Para 1999 se asignan 88.100 millones de pesetas, y adopta la forma de préstamo sin interés. Esto se ha realizado a fin de adaptar las fuentes financieras de la Seguridad Social al modelo perfilado en la Ley 24/1997 de 15 de julio de Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social. En esta Ley se recogen dos de las recomendaciones señaladas en el Pacto de Toledo: actualización automática de las pensiones y la clarificación de las fuentes financieras. Respecto de este último aspecto, la

CUADRO NÚM. 8
INCREMENTO INTERANUAL, EN TÉRMINOS PORCENTUALES, DEL IMPORTE DEL PASIVO DE LA SEGURIDAD SOCIAL

	INC. 91/92	*INC. 92/93*	*INC. 93/94*	*INC. 91/95*	*INC. 95/96*	*INC. 96/97*	*INC. 91/94*	*INC. 94/97*	*INC. 91/97*
CRÉDITOS	53,14	23,42	67,45	46,57	29,40	18,62	216,49	124,98	612,04
Banco de España	–21,23	0,00	0,00	29,30	–2,42	–2,48	–21,23	23,05	–3,08
Entidades de crédito		–6,25	4,44	91,49	94,44	–40,00		123,40	
Estado	392,98	49,82	115,20	49,12	32,86	28,13	1489,47	153,86	3935,09
OTROS PASIVOS	14,81	–2,64	14,12	–8,28	40,25	17,68	27,55	51,38	93,08
TOTAL PASIVOS	26,95	7,32	37,55	21,06	33,22	18,27	87,40	90,75	257,46

Fuentes: Boletín estadístico del Banco de España. Septiembre 1998. Elaboración propia.

CUADRO NÚM. 9
APORTACIÓN DE LAS COTIZACIONES SOCIALES AL PRESUPUESTO DEL INSALUD
(Millones de ptas)

Conceptos	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*
Aportación de cotizaciones sociales	658.738	519.493	199.913	103.000	–
% Aportación de cotizaciones sociales /Pto. INSALUD	20,43	16,11	5,61	2,70	0

Fuente: Presentación del Proyecto de PGE 1999. Ministerio de Economía y Hacienda.

CUADRO NÚM. 10
PRESUPUESTO DE INGRESOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL
(Millones de pesetas)

Capítulos	*Presupuesto inicial 1998 (1)*	*Porcentaje*	*Presupuesto Inicial 1999 (2)*	*Porcentaje*	*Inc. % (2)/(1)*
I. Cotizaciones sociales	8.433.991	66,1	8897.199	65,8	6
III. Tasas y otros ingresos	253.347	2,0	204.295	1,5	–19
IV. Transferencias corrientes	3.998.016	31,3	4.326.492	32,0	8
V. Ingresos patrimoniales	29.712	2,0	21.281	0,2	–28
OPERACIONES CORRIENTES	**12.715.066**	**99,6**	**13.449.267**	**99,5**	**5,8**
VI. Enajenación inversiones reales	4.917	0,0	4.005	0,0	–19
VII.Transferencias de capital	41.105	0,3	65.397	0,5	59,1
OPERACIONES DE CAPITAL	**46.022**	**0,4**	**69.402**	**0,5**	**50,8**
TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS	**12.761.088**	**100,0**	**13.518.669**	**100,0**	**5,9**
VIII. Activos financieros	13.300	0,1	26.414	0,2	98,6
IX. Pasivos financieros	125.443	1,0	88.100	0,7	–29,8
TOTAL OPERACIONES FINANCIERAS	**138.743**	**1,1**	**114.514**	**0,8**	**–18**
TOTAL PRESUPUESTO	**12.899.831**	**101,1**	**13.633.183**	**100,8**	**5,7**

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Presentación del Proyecto de Presupuestos para 1999.

financiación de las prestaciones de la Seguridad Social se determinará en razón de los siguientes criterios:

— Las de carácter no contributivo serán responsabilidad del Estado (Sanidad y Servicios Sociales), configurándose como un derecho universal cuya provisión corresponde al Estado, financiándolas a través de impuestos.

— Las de carácter contributivo se financiarán por la Seguridad Social. El núcleo básico se corresponde con las prestaciones económicas (pensiones).

En la Ley 24 / 1997 se establece que la separación financiera se llevará a cabo de forma paulatina antes del 2000, según como se especifique en las Leyes de Presupuestos de cada ejercicio. Así se han aumentado progresivamente los recursos destinados a la financiación de los gastos del INSALUD para ir reduciendo la financiación de los gastos sanitarios mediante cotizaciones sociales. Este próximo ejercicio supone la extinción del compromiso por parte de la Seguridad Social de cofinanciar el gasto del INSALUD. En el cuadro siguiente se recoge la evolución de las aportaciones de las cotizaciones sociales a los presupuestos del INSALUD.

Recalcamos estos aspectos del Presupues-

CUADRO NÚM. 11
PRESUPUESTO DE GASTOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL
(Millones de pesetas)

Capítulos	*Presupuesto inicial 1998 (1)*	*Porcentaje*	*Presupuesto Inicial 1999 (2)*	*Porcentaje*	*Inc. % (2)/(1)*
I. Gastos de personal	913.618	7,1	954.834	7,0	4,5
II. Gastos corrientes en bienes y servicios	518.404	4	547.960	4,0	5,7
III. Gatos financieros	14.278	0.1	14.675	0,1	2,8
IV. Transferencias corrientes	11.328.515	88.1	11.970.713	88,1	5,7
OPERACIONES CORRIENTES	**12.774.815**	**99.3**	**13488182**	**99,2**	**5,6**
VI. Inversiones reales	85.466	0.7	100.858	0,7	18,0
VII. Transferencias de capital	4.515	0	4.273	0,0	–5,4
OPERACIONES DE CAPITAL	**89.981**	**0,7**	**105.131**	**0,8**	**16,8**
TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS	**12.864.796**	**100**	**13.593.313**	**100,0**	**5,7**
VIII. Activos financieros	34.970	0,3	39.805	0,3	13,8
IX. Pasivos financieros	65	0	65	0,0	0,0
TOTAL OPERACIONES FINANCIERAS	35.035	0,3	39.870	0,3	13,8
TOTAL CONSOLIDADO NETO	12.899.831	100,3	13.633.183	100,3	5,7

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Presentación del Proyecto de Presupuestos para 1999.

CUADRO NÚM.12
PRESUPUESTO DE GASTOS FUNCIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Conceptos	*Presupuesto inicial 1998 (1)*	*Porcentaje*	*Presupuesto inicial 1999 (2)*	*Porcentaje*	*Inc. % (2)/(1)*
Prestaciones económicas	8.505.394	65,9	8.982.849	65.9	5,6
Asistencia sanitaria	3.915.979	30,4	4.151.799	30,4	6,0
Servicios sociales	265.345	2,1	271.455	2,0	2,3
Tesorería e Informática	213.113	1,7	227.080	1,7	6,6
TOTAL	12.899.831	100,0	13.633.183	100,0	5,7

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Presentación del Proyecto de Presupuestos para 1999.

to de la Seguridad Social para 1999 ante la repercusión que siempre ha tenido el INSALUD en los Presupuestos del Estado, trasladando problemas de insuficiencia financiera superiores a las reconocidas en los Presupuestos.

Las características del Presupuesto de la Seguridad Social para 1999 se deducen de los cuadros núms 10, 11 y 12.

IV. CONCLUSIONES

Desde 1985 hasta 1992 el sistema de Seguridad Social español ha reflejado en sus cuentas resultados globales positivos. Sin embargo el Tribunal de Cuentas, en el Informe presentado en relación con la gestión realizada en 1990, que es el primero que ofrece un análisis detallado de las cuentas de la Seguridad Social, plantea abiertamente que, dados los numerosos problemas contables y presupuestarios observados, le resultan cuestionables los superávit lucidos durante años por nuestra Seguridad Social. Son numerosas las irregularidades que este Tribunal aduce, a pesar de las dificultades de información que manifiesta haber encontrado en su labor fiscalizadora.

En el presente artículo hemos revisado los informes del Tribunal, a objeto de intentar conocer los resultados reales de nuestro sistema de Seguridad Social. No ha sido posible depurar los resultados con total certeza, ni el propio Tribunal de Cuentas lo hace, pero el repaso de las objeciones formuladas por el Tribunal nos ha permitido: por un lado, un mejor conocimiento de los problemas que existen en el control legal de los gastos de la Seguridad Social, y por otro lado, aproximarnos, de alguna forma, a los resultados reales del ejercicio.

De la lectura de los diversos informes del Tribunal se pueden concluir:

Un buen número de las objeciones del Tribunal, año tras año van dirigidas a intentar aclarar la cifras de ingresos del INSALUD, que según la información de que dispone el Tribunal debería ser, en términos generales inferior,

con la lógica repercusión en resultados. A partir de 1994, se comienza a dotar una provisión para insolvencias que según las conclusiones de Tribunal es claramente insuficiente, lo que originaría un aumento ficticio de los ingresos.

Por el contrario, las objeciones del Tribunal también dejan patente que los gastos facilitados en las cuentas rendidas por la Seguridad Social al Tribunal, no reflejan el total de gasto realizado. Año tras año se destaca la existencia de cantidades pendientes de aplicación contable, y de una serie de gastos de cuantía muy importante que no han sido reflejados ni en contabilidad, ni en los presupuesto(ni como operación presupuestaria ni extrapresupuestaria). Este tipo de gastos, finalmente encuentran cobertura en préstamos realizados por el Estado a la Seguridad Social, o en la concesión de algún crédito extraordinario. Baste recordar la cita del Tribunal recogida en el apartado en el que se analiza el año 1993.

Lo cierto es que la afloración continuada de gastos pendientes, genera una bolsa de déficit financiada a través de préstamos otorgados por el Estado, sin repercusión aparente sobre el déficit, medido como el saldo de la cuenta de capital.

En definitiva como el Tribunal expone en el Informe de 1994, la contabilidad no es un reflejo fiel de la situación económica–patrimonial de la Seguridad Social ni del resultado de sus operaciones. Sin embargo el Tribunal no corrige los resultados, por no disponer de toda la información necesaria para efectuar tal corrección.

Los hechos anteriormente relatados nos ha llevado al análisis del endeudamiento de la Seguridad Social, análisis que pone de manifiesto un nivel creciente de endeudamiento de la Seguridad Social especialmente con el Estado.

NOTAS

(*) Este artículo es un resumen de la investigación financiada por la Fundación FIES, bajo el título: El control Legal del Presupuesto de la Seguridad Social.

(1) En la investigación, que resume en parte este artículo, se analizan también los problemas es la ejecución presupuestaria.

EL NUEVO IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Un nuevo impuesto sobre la renta hace su aparición en el sistema tributario. Durante su discusión parlamentaria se han manifestado claramente posiciones contrarias. Sus defensores basan sus argumentos en la consecución de un tributo más sencillo de aplicar, más adecuado a las circunstancias europeas en que se mueve nuestro país y en un tratamiento más equilibrado de las rentas de trabajo. Sus detractores, por el contrario, lo contemplan como menos justo y progresivo y como principal benefactor de las rentas de capital. En todo caso, sea cual sea la postura que se adopte ante él, la prudencia aconseja no precipitar juicios. Hay, empero, algunos aspectos que merecen ser subrayados. El primero de ellos es, la esperada reducción de los tipos de gravamen. Ante ella, y al margen de argumentos con tintes más demagógicos que técnicos, solamente cabe felicitarse. Desde la ya vieja promesa de gobiernos socialistas hasta nuestros días, una y otra vez se ha proclamado la necesidad de recortar unos tipos de gravamen que, alcanzando cotas del 56% para tramos de renta no excesivamente elevados, suponían un elemento desincentivador del trabajo y de la inversión –e incentivadores del fraude– que no estaban en la línea moderadora que hoy prevalece en la generalidad de las economías más próximas a la nuestra. Sólo plácemes, pues, merece esta medida, sin duda la más importante que la nueva Ley incorpora.

Más dudas incorporan otras modificaciones a las que se habrá de prestar atención a partir de este momento. En este sentido, cobran especial relevancia dos cuestiones. La primera es la relativa al tratamiento de la familia, íntimamente unido al nuevo mecanismo de la reducción de los mínimos personal y familiar en la base imponible y, consecuentemente, al concepto de "renta discrecional" que se constituye en eje de la estructura del tributo. El cambio que esto supone respecto del antiguo sistema de deducciones en la cuota por razones familiares es singularmente importante y merece, pues, una atención especial. Pero, además, y sobre todo, continúa sin darse un tratamiento equilibrado a los ingresos familiares cuando proceden del trabajo personal y son obtenidos por uno solo de los cónyuges. La Ley parece querer salvar esta objeción a través del mínimo familiar, pero es evidente que el problema permanece vigente.

Segunda cuestión relevante es el posible impacto que la Ley vaya a tener en la financiación de las Comunidades Autónomas. Al atribuirles facultades normativas tanto en cuanto a la fijación de su tarifa como en punto a deducciones de la cuota habrá que estar atentos al uso que de estas potestades realizan las distintas autonomías, pues existe la presunción fundada de que esta capacidad normativa se dirija más a efectuar cambios que disminuyan la carga fiscal que a incrementar la recaudación, lo que no dejaría de ser un cierto contrasentido si lo que se pretende es justamente potenciar la corresponsabilidad fiscal.

A un análisis más detallado de estos extremos se destinan los artículos que siguen. Todos ellos recogen intervenciones de sus autores en el curso que tuvo lugar en Ronda el pasado mes de julio, bajo los auspicios de la Fundación Unicaja–Ronda y el Centro de Estudios Superiores "Ramón Carande" (hoy, Universidad Juan Carlos I), intervenciones que se han actualizado a la vista de las modificaciones experimentadas por el texto legal a lo largo del debate parlamentario.

No es preciso decir que son muchos más los distintos aspectos de la Ley que merecen atención. Así, la proclamada simplificación del impuesto es de temer que lo sea más para la Administración que para los contribuyentes. El

primer aviso, en este sentido, lo da el nuevo régimen de retenciones, cuyo proyecto ya ha sido difundido por la prensa económica, y que puede acarrear una considerable labor para los retenedores. Igualmente, las compensaciones a los adquirentes de viviendas que se vean perjudicados por el nuevo régimen de deducción y, de manera especial, el tratamiento de la enajenación de valores de sociedades que no coticen en bolsa cuando hayan existido reducciones de capital, son aspectos de la nueva ley que no parece que contribuyan a la simplificación del impuesto. Pero de todo ello habrá nuevas ocasiones de hablar.

EL CONCEPTO DE RENTA DISCRECIONAL EN EL NUEVO IRPF

Emilio Albi(*)

Introducción

Una de las novedades más importantes de la recién aprobada ley del IRPF, es que define como objeto del impuesto la "renta disponible", considerando como tal, según la exposición de motivos, "la renta que puede utilizar el contribuyente tras atender a sus necesidades y las de los sujetos que de él dependen".

Puede observarse en esa frase una tendencia hacia la tributación individual (lo que tiene que ver con el tema que nos ocupa), y la idea, antigua en la tradición hacendística, de que la capacidad de pagar impuestos se ha de medir por la renta discrecional, entendida, posiblemente, como la renta que el sujeto pasivo puede utilizar discrecionalmente tras atender determinadas necesidades básicas propias y de su familia. La técnica con la que se aplica esta idea es la deducción en la base imponible de una cantidad como mínimo personal, variable según determinadas circunstancias, y de otras cantidades, en cuanto al mínimo familiar, que varían según el tamaño y la composición de la familia. Por tanto, el impuesto grava la renta fiscal del contribuyente reducida en la cuantía de los mínimos personal y familiar.

Tanto la cuantificación de la renta discrecional, y correspondientemente de los fines a que se atiende con la misma, como las técnicas para su aplicación, constituyen un tema difícil que se relaciona muy directamente con la recaudación del impuesto, su progresividad y su facilidad de gestión (e indirectamente con los efectos de eficiencia del impuesto). Con este trabajo se pretende simplemente reflexionar sobre el tema, intentando darle cierto orden. Para ello comenzaremos con un punto de partida técnico que permita entender por qué se originan efectos diferentes, en un IRPF con tarifa progresiva de varios tramos, con deducciones en la base o con la utilización de un primer tramo de la tarifa a tipo cero, o cómo esta última técnica se puede transformar en una técnica de deducciones en la cuota con resultados iguales. Este apartado nos servirá, además, para aclarar terminología y conceptos básicos.

En un segundo apartado veremos el planteamiento del nuevo IRPF en esta cuestión y su comparación con el impuesto vigente usando un ejemplo. También tendrá cabida, en el apartado siguiente, la consideración del derecho comparado. En el cuarto apartado se comentará el concepto de renta discrecional, su cuantificación y sus diversas técnicas de aplicación, dedicándose unos últimos párrafos a las conclusiones.

I. ASPECTOS TÉCNICOS INICIALES

En un IRPF que cuenta con una tarifa progresiva de varios tramos, las deducciones en la base tienen un valor fiscal, económico en definitiva, de ahorro de impuestos de acuerdo con el tipo marginal del tramo más alto en el que se sitúa el contribuyente.

Si tomamos la escala de tipos de gravamen del nuevo impuesto, agregando los tipos estatales y autonómicos:

Base liquidable hasta pesetas	*Cuota íntegra pesetas*	*Resto base liquidable hasta pesetas*	*Tipo marginal (porcentaje)*
0	0	600.000	18
600.000	108.000	1.500.000	24
2.100.000	468.000	2.000.000	28,3
4.100.000	1.034.000	2.500.000	37,2
6.600.000	1.964.000	4.400.000	45
11.000.000	3.944.000	en adelante	48

Podemos ver que una deducción en la base de 1.000.000 de pesetas vale 480.000 pesetas para quien tiene una base liquidable de 12.000.000 en adelante, y 240.000 pesetas

para quien alcanza una base liquidable de 2.000.000. Obsérvese que la aritmética se complica un poco si a causa de la deducción de la base se pasa de un tramo a otro. Así, la deducción de 1.000.000 de pesetas para quien tiene una base liquidable de 11.500.000 pesetas, vale:

(500.000 x 0,48) + (500.000 x 0,45) = 465.000 pesetas

y en el caso de una base liquidable de 2.500.000 pesetas

(400.000 x 0,283) + (600.000 x 0,24) = 257.200 pesetas

Resumiendo los cuatro casos vistos, tenemos:

A. Base liquidable, pts.	*B. Ahorro impositivo, pts.*	*B/A %*
2.000.000	240.000	12
2.500.000	257.200	10,29
:	:	:
11.500.000	465.000	4,04
12.000.000 en adelante	480.000	4 reduciéndose con el aumento de base liquidable

Si en cambio, tuviésemos una escala de tipos donde el primer tramo alcanzase un millón de pesetas y se gravara a tipo cero, en vez de al 20,4%, tipo medio resultante de la escala del nuevo impuesto:

108.000 + (400.000 x 0,24) = 204.000

$$\frac{204.000}{1.000.000} = 20,4\%$$

el valor de ese mínimo exento (o umbral de tributación) sería el mismo, 204.000 pesetas, para cualquier nivel de base liquidable, lo que nos daría una relación B/A en nuestro ejemplo:

A. Base liquidable, pts.	*B/A %*
2.000.000	10,2
2.500.000	8,16
:	:
11.500.000	1,77
12.000.000 en adelante	1,7 reduciéndose con el aumento de base liquidable

Es también intuitivamente claro que si el ahorro de impuestos es el mismo para todos, con una pérdida de recaudación dada, se podría ampliar el tramo a tipo cero considerablemente (o reducir los tipos impositivos), ya que la técnica de la deducción en la base genera mayor pérdida de recaudación.

Estas diferencias no se producirían si el impuesto tuviese un solo tramo y, por tanto, un solo tipo marginal de gravamen. En este caso, es indiferente que se deduzca de la base una cantidad E en el impuesto de un solo tramo o que haya un primer tramo a tipo cero, con el tamaño de esa cantidad exenta E, y que a partir de esa cuantía opere al tipo marginal único; el valor del ahorro fiscal de esa cantidad, E, es siempre igual al del tipo marginal único multiplicado por E.

Dicho lo anterior, resulta un buen momento para comentar el hecho de que las exenciones personales tienen una relación directa con la progresividad de un IRPF. La progresividad se puede lograr, obviamente, con una escala de tipos marginales, pero también se alcanza con un solo tipo marginal y eximiendo de gravamen una cantidad global (la combinación de los dos métodos es también, evidentemente, progresiva).

Si tenemos un impuesto con un tipo único t, y un nivel de exención E, la fórmula tributaria es para cualquier nivel de renta Y:

$$T = t\,(Y-E),$$

el tipo medio será:

$$\frac{T}{Y} = t - \frac{tE}{Y}$$

y la variación del tipo medio con la base imponible:

$$\frac{\delta\,(T/Y)}{\delta\,Y} = \frac{tE}{Y^2} > 0$$

por lo que al resultar la derivada siempre positiva, el impuesto es progresivo ya que el tipo medio de gravamen crece al aumentar la base imponible, aunque el tipo marginal sea constante.

Tomemos, como ejemplo,

t=40%, E = 2.000.000 ptas., y veamos como este impuesto aparentemente proporcional se convierte en progresivo por el efecto de E.

Renta Fiscal	E	Base	Tipo marginal%	Cuota	Tipo medio %
1.000	2.000	0	40	0	0
2.000	2.000	0	40	0	0
3.000	2.000	1.000	40	400	13,33
4.000	2.000	2.000	40	800	20
5.000	2.000	3.000	40	1.200	24
6.000	2.000	4.000	40	1.600	26,67
:	:	:	:	:	:
8.000	2.000	6.000	40	2.400	30
:	:	:	:	:	:
12.000	2.000	10.000	40	4.000	33,33
:	:	:	:	:	:
50.000	2.000	48.000	40	19.200	38,4

(*) En miles de pesetas.

El impuesto comienza con un tipo medio nulo que va creciendo hasta acercarse asintomáticamente al 40 por cien. La progresión resulta del hecho de que el tipo marginal fijo se aplica solamente a una fracción de la renta fiscal y esa fracción cambia a medida que varía la renta. En consecuencia, cuando la renta fiscal es el doble de E, el tipo medio es la mitad del marginal, si es triple es 2/3, si cuádruple 3/4, y así sucesivamente. Por tanto, el tipo marginal constante está relacionado, dado E, con el tipo medio que se aplica a los escalones más bajos de renta. Por otra parte, dado un importe a recaudar, si fijamos E, obtenemos el tipo marginal constante, t, o, si fijamos t, obtenemos E.

Por último, la técnica del primer escalón de una tarifa a tipo cero (técnica del mínimo exento o umbral de tributación) se convierte directamente en una técnica de deducción en la cuota (deducción que no tiene derecho a devolución, caso de ser superior a la cuota), si se valora, en el caso de una tarifa de varios tramos, multiplicando el tipo medio que resultaría aplicable si no existiese el tramo a tipo cero por la dimensión de ese tramo. Con nuestro ejemplo anterior es indiferente tener un tramo a tipo cero de 1.000.000 de pesetas que genere un ahorro fiscal de 204.000 pesetas, que aplicar una tarifa sin tramo a tipo cero y restar 204.000 pesetas, como deducción de la cuota. También se puede utilizar una deducción variable (por ejemplo, de acuerdo con el número de hijos) si aplicamos un tipo medio fijo (por ejemplo, del 20,5% o del 21% en nuestro caso) a una cantidad exenta, E, variable. En el supuesto del impuesto con tipo marginal fijo, la utilización de deducciones en la cuota es todavía más sencilla. Resulta indiferente aplicar t=0,40, con E=2.000.000 ptas. a un impuesto T=t(Y–E), que utilizar un impuesto T=tY con deducciones en la cuota que tiene un valor t.E.

Como resumen final de este apartado podemos decir:

— las deducciones en la base, en un IRPF con tarifa progresiva de tipos impositivos crecientes, tienen un valor fiscal determinado por los tipos marginales más altos en los que se sitúan los contribuyentes.

— la técnica del primer escalón de la tarifa a tipo cero, (técnica del mínimo exento o del umbral de tributación) genera un ahorro o valor fiscal igual para todos los sujetos pasivos. Por consiguiente, para una pérdida de recaudación igual, el valor del mínimo exento puede ser mayor que el de una deducción de la base (o los tipos pueden ser menores), ya que el coste recaudatorio de esta técnica es menor.

— si el impuesto es de tipo marginal único, los efectos de una deducción en la base o del mínimo exento son iguales en términos del ahorro de impuestos por sujeto pasivo. Este impuesto es progresivo creciendo su tipo medio desde 0% hasta acercarse asintóticamente al tipo marginal único.

— la técnica del mínimo exento o umbral de tributación se traslada directamente, con facilidad, a la de deducciones en la cuota del impuesto (que no generan derecho a devolución, caso de ser superiores a la cuota) con efectos iguales de ahorro impositivo.

II. El nuevo IRPF y el vigente. Mínimos personales y familiares. Un ejemplo

Ya se ha indicado anteriormente que en el nuevo IRPF la capacidad económica de pagar impuestos se define como la renta fiscal después de restar el mínimo personal y los familiares. Estos mínimos personales y familiares reducen primero la parte general de la base imponible, sin que pueda resultar negativa, y el remanente, si lo hubiere, reduciría la parte especial de la base imponible (lo que todavía

complica más la visión del tema). La parte general de la base imponible incluye todas las rentas a efectos fiscales del contribuyente, excepto las ganancias y pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales, o de mejoras realizadas en los mismos, con más de dos años de antelación a la fecha de transmisión, o de derechos de suscripción que correspondan a valores adquiridos, asímismo, con la misma antelación. El importe del saldo positivo de las ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas durante más de dos años forma la base imponible especial.

Dado el contenido de este trabajo es preferible realizar una comparación del nuevo enfoque del IRPF en los aspectos personales y familiares con la situación vigente usando un ejemplo. Imaginemos una familia donde ambos cónyuges trabajan, con tres hijos –uno menor de 3 años y dos entre 3 y 16 años, en edad escolar por tanto–, y que conviven con un ascendiente que da derecho a mínimo o deducción familiar (mayor de 65 años). Eligen la declaración individual y suponemos que tienen suficiente base imponible general para practicar todas las deducciones.

Mínimo personal:

550.000 pesetas por declaración, cuyo valor o ahorro fiscal depende de los tipos marginales de acuerdo con la pauta siguiente (suponemos que no se aplican dos tipos marginales al conjunto del mínimo personal y familiar):

Base imponible, pts.	*Tipo marginal, %*	*Ahorro fiscal, pts.*
0 – 600.000	18	99.000
600.000 – 2.100.000	24	132.000
2.100.000 – 4.100.000	28,3	155.650
4.100.000 – 6.600.000	37,2	204.600
6.600.000 – 11.000.000	45	247.500
11.000.000 en adelante	48	264.000

La comparación adecuada con la legislación vigente es el mínimo exento que tiene un valor de 467.000 pesetas por declaración, cuyo ahorro fiscal al 20%, tipo mínimo actual, es de 93.400 pesetas, y al 18%, por homogeneizar la comparación, es de 84.060 pesetas por declaración, cualquiera que sea el nivel de renta.

Para comparar las situaciones tenemos que suponer una localización de los cónyuges en tramos de base liquidable para cuantificar el nuevo sistema. Imaginemos que un cónyuge tiene una renta fiscal de 4.000.000 de pesetas (tipo marginal del 28,3%) y que el otro cónyuge obtiene 5.500.000 pesetas (tipo marginal del 37,2%). En este caso:

C. Mínimo personal total, pts.	*D. Ahorro fiscal, pts.*	*D/C, %*
1.100.000	360.250	32,75
E. Mínimo exento total, pts.	*F. Ahorro fiscal (al 18%), pts.*	*F/E,%*
934.000	168.120	18

Mínimo familiar:

— por dos hijos: 400.000

— por tercer hijo:300.000

— por hijo años: 50.000

— por material escolar de dos hijos: 50.000

— por ascendiente: 100.000

Total: 900.000 / 2 = 450.000 pesetas por declaración

El valor fiscal de este mínimo familiar dependerá de los tipos marginales de gravamen igual que anteriormente:

Base imponible, pts.	*Tipo marginal, %*	*Ahorro fiscal, pts.*
0 – 600.000	18	81.000
600.000 – 2.100.000	24	108.000
2.100.000 – 4.100.000	28,3	127.350
4.100.000 – 6.600.000	37,2	167.400
6.600.000 – 11.000.000	45	202.500
11.000.000 en adelante	48	216.000

Con el impuesto vigente los hijos con derecho a deducción suponen una reducción total, para 1998, de 110.000 pesetas –55.000 pesetas por declaración– lo que implica, utilizando un tipo mínimo del 18% para homogeneizar, una exención de 611.111 pesetas –305.556 pesetas por declaración–.

En cuanto a la deducción por ascendientes, el impuesto vigente distíngue a los que tengan 75 años, o más, del resto. Supongamos que el ascendiente tenga 70 años con lo que la deducción para 1998 será de 16.500 pesetas –8.250 pesetas por declaración–que supone (con un 18% de tipo más bajo) una exención de 91.667 pesetas –45.834 pesetas por declaración–.

Otra deducción vigente que podemos considerar que está incorporada en los mínimos personal y familiar es la de gastos de enfermedad (ya que desaparece en la nueva ley). Imaginemos que los pagos de seguros médicos y gastos de farmacia pueden alcanzar 200.000 pesetas de gasto anual –100.000 pesetas por declaración– con un ahorro fiscal de 30.000 pesetas –15.000 pesetas por declaración–. Las otras dos deducciones actuales que se pueden suponer incorporadas a los mínimos previstos –alquiler y custodia de hijos– no las consideramos dada la regulación vigente, que las hace de difícil aplicación a este ejemplo.

Comparando la situación actual y la futura (usando los mismos supuestos de renta fiscal para los cónyuges que anteriormente) tenemos:

G. Mínimo familiar, pts.	*H. Ahorro fiscal, pts.*	*H/G, %*
900.000	294.750	32,75
I. Mínimo exento implícito en deducciones familiares y gastos de enfermedad, pts.	*J. Ahorro fiscal, pts.*	*J / I,%*
902.778	156.500 (para cualquier nivel de renta)	17,33

Agregando las comparaciones efectuadas:

K. Mínimos personal y familiar, pesetas, pts.	*L. Ahorro fiscal, pts.*	*L/K, %*
2.000.000	655.000	32,75
M. Mínimo exento e implícito en deducción familiar y gastos de enfermedad, pts.	*N. Ahorro fiscal, pts.*	*N/M,%*
1.836.778	324.120 (para cualquier nivel de renta)	17,6

Con este ejemplo se puede argumentar que aunque el valor absoluto del mínimo personal y familiar no es muy superior a lo que se pueden considerar cantidades exentas de gravamen en el año 1998, su ahorro fiscal puede ser mucho mayor según los tramos de base imponible o liquidable en los que se sitúan los contribuyentes. Es claro, por tanto, que el coste recaudatorio del nuevo enfoque es considerable.

III. El derecho comparado

De acuerdo con la información incluida en el Informe de la Comisión para la reforma del IRPF, la situación de los países que se consideran en el Informe es la indicada en el cuadro núm. 1, donde se observa una preponderancia de la técnica de deducción en la base.

IV. La renta discrecional: un tema complejo

Con la técnica del nuevo IRPF, o con la vigente de mínimo exento y deducciones familiares, los impuestos sobre la renta siempre tienen en cuenta que existe un nivel de renta que no se debe gravar. Hay obvias razones administrativas y de costes de gestión para ello. Al mismo tiempo, esa renta no gravada afecta a la progresividad del impuesto, como la afectan la

CUADRO NÚM. 1

Concepto	*Alemania*	*Austria*	*EE.UU*	*Francia*	*Italia*	*Noruega*	*R. Unido*	*Suecia*	*Suiza*
Circunst. personal y familiares: reducción en base o deducción en cuota	Base Imponible (1)	Cuota	Base Imponible (mínimo vital) y en cuota	Vía cociente familiar y subvenciones (2)	Cuota	Base Imponible	Base imponible	Base Imponible	Base Imponible
Deducción familiares	Base Imponible	Cuota	Base Imponible (3)	Vía cociente familiar y subvenciones	Cuota	Base Imponible (4)	Base Imponible	Base Imponible	Base Imponible

1) En Alemania, a partir del 1.1.96 se ha establecido un sistema de opción que permite a los sujetos pasivos elegir entre una reducción en la base o una subvención variable según el número de hijos.
2) En Francia, existen, además, reducciones en la base (gastos por personas mayores de 65 años, pensiones por alimentos).
3) En EE.UU. las circunstancias familiares se tienen en cuenta en la BI; en algunos casos (personas de edad, etc...) en la cuota.
4) En Noruega, existe además una deducción en la cuota para personas con hijos menores de 19 años a su cargo.

tarifa de tipos, el tratamiento de la unidad familiar, el tratamiento diferenciado de las diversas clases de rentas o la evasión existente. Por otro lado, las pérdidas de recaudación que este tema origina son cuantiosas, variando considerablemente según la técnica que se use, lo que influye, dado un nivel a recaudar, en los tipos marginales y, por tanto, en los efectos de eficiencia del impuesto.

Las deducciones en la base tienen importancia para determinar quienes no pagan impuestos pero también repercuten significativamente en la progresividad de quienes los pagan. Si el nivel de las deducciones es razonablemente alto como forma de aplicar el concepto de renta discrecional, la pérdida de recaudación ha de ser fuerte ya que las deducciones se aplican a todos los contribuyentes, de acuerdo con sus tipos marginales, y no sólo a los contribuyentes de menor renta.

Un primer punto a debatir es claramente el de la magnitud de esas deducciones de la base (o, podríamos decir, la del mínimo exento y de las deducciones familiares) si se enfoca el problema considerando que hay una renta no discrecional que no se grava. ¿Cúal es el tamaño de esta renta?

Este punto no es evidente en absoluto. La renta no discrecional, ¿es la que de forma "obligada" ha de dedicar un contribuyente a la cobertura de sus necesidades y las de su familia? ¿Qué renta o qué gastos se incluyen en esa magnitud? ¿Incluye, por ejemplo, los gastos de enfermedad o los de cambiarse de vivienda al nacer un hijo y necesitar más metros cuadrados? ¿Esa renta o gastos se calculan por persona de acuerdo con sus diferentes edades o necesidades, o tienen un tratamiento de "equivalencia" con un valor estándar?

Es interesante señalar ahora un enfoque de equivalencia alternativo que se utiliza en el sistema francés de ***quotient familial*** para tener en cuenta el tamaño de una familia. El valor de las "necesidades" de una familia, de acuerdo con su tamaño, se puede representar por un coeficiente que dividiría la renta monetaria , generándose una renta equivalente por adulto estándar a la que se aplicaría el impuesto obteniéndose una cuota que multiplicada por el coeficiente del tamaño familiar nos daría el impuesto a pagar. Este sistema puede aproximar razonablemente bien la capacidad de pago de una familia con una escala progresiva de varios tipos.

El Informe de la Comisión para la reforma del IRPF se ocupa brevemente del tema (págs. 102 a 106) de si las deducciones personales y familiares se han de calcular de acuerdo con un indicador de gasto o de renta, de si ha de tomarse la mitad del valor medio o del mediano de la renta o del gasto como criterio de "mínimo vital", y de las escalas de equivalencia que se pueden aplicar a las deducciones de un cónyuge o de los hijos. No es este el momento de profundizar en todos estos aspectos cuyo alcance excede al de este trabajo. En todo caso, desconozco el cálculo exacto de las cifras que se incluyen en la ley como mínimos personales y familiares, y supongo que están determinadas *ad hoc* teniendo en cuenta las pérdidas de recaudación que se producen. Valga, por tanto, este comentario simplemente como una forma de subrayar la dificultad y complejidad del tema si realmente se pretende seguir un enfoque de renta discrecional en un IRPF.

El tema es complejo porque con una técnica o con otra (deducciones en la base o en la cuota) se pretende dar una cierta simplificación a un impuesto que ha de atender simultáneamente a dos dimensiones diferentes: la renta y las "necesidades vitales", al igual que a la existencia, o no, de una pareja familiar (obteniendo renta una o dos personas) o de hijos dependientes de la familia (estos dos últimos puntos permiten subrayar que es difícil separar esta cuestión del tratamiento de la unidad contributiva).

Al hilo de las dos dimensiones mencionadas y para señalar otro elemento esencial del debate creo que es útil distinguir que con la técnica de la deducción en la base se pretende corregir la renta de acuerdo con ciertas "necesidades" y ***después gravarla*** y que con la del mínimo exento y deducciones en la cuota se grava la renta y ***posteriormente*** se ***corrige el impuesto*** según las "necesidades". El ahorro fiscal creciente que se deriva de la deducción en la base con una tarifa de varios tipos impositivos puede resultar contradictorio con el supuesto económico de una utilidad marginal de la renta decreciente, pero también se podría argumentar que la renta "indis-

pensable" aumenta con la renta. Otros, en cambio, preferirían mantener un criterio de renta discrecional para los niveles más bajos de renta y eliminar gradualmente cualquier exención según aumenta la base imponible. Una postura económica más teórica, aunque algo trivial, expresaría que la deducción en la base es equitativa si la renta después de la deducción se puede considerar como una buena medida de su utilidad social y familiar (suponiendo, por tanto, que la deducción en la base corrige perfectamente la renta familiar en cuanto a las necesidades de la familia).

Por consiguiente, como en tantos temas distribuidos, todas las partes pueden tener un punto de razón. No quisiera que se interpretase esta frase como una postura cómoda llena de relativismo. Lo que sí creo es que tanto la técnica de las deducciones en la base o la de las deducciones en la cuota (recuérdese que el mínimo exento a tipo cero es igual a una deducción en la cuota) pretenden simplificar el impuesto y disminuir sus costes administrativos. No tiene sentido gestionar declaraciones de quienes van a recibir ayudas del Estado. Al mismo tiempo, con estas técnicas se atiende simultáneamente, y con un coste administrativo reducido, a las dos dimensiones del impuesto, que ya hemos mencionado: la de la renta y la de las necesidades vitales.

Las dificultades empiezan a surgir si se pretende valorar qué técnica genera mayor equidad o una progresividad más adecuada. Un artículo relativamente reciente de Lambert e Yitzhaki (1997) nos demuestra que un impuesto sobre la renta equivalente de una familia que utilice deducciones en la cuota no puede ser equitativo de acuerdo con una función de evaluación social que incluya criterios de equidad vertical y horizontal, y que las deducciones en la base pueden considerarse equitativas pero sólo en casos particulares que no son consistentes con las escalas de equivalencia generalmente usadas para medir el bienestar. Este resultado es un buen ejemplo de lo estrecho del margen en que nos movemos.

Al mismo tiempo, la valoración de las cantidades a deducir para que se corrija la renta monetaria respecto de las "necesidades vitales" de una familia es una tarea muy difícil y debatible como que se ha apuntado más arriba. Sin embargo, los valores estándar de equivalencia según el número de miembros de una familia pueden aproximarse con buenos resultados prácticos, con el sistema francés de "cociente familiar" y las deducciones en la cuota usarse para objetivos específicos con eficiencia y sin excesivas pérdidas de recaudación.

En todo caso, si alguien piensa firmemente que de la renta ha de deducirse una cuantificación de las necesidades de un individuo o de una familia y que sólo así se obtiene una capacidad económica a gravar por tipos marginales crecientes, me temo que el debate puede acabar siendo un diálogo de sordos. Creo que, al final, sólo se puede preguntar lo siguiente:

— ¿Cúal es la cuantificación de necesidades adecuada?

— ¿Las pérdidas de recaudación que el enfoque de la deducción en la base genera, respecto de otros, están bien empleadas o se podrían emplear mejor, por ejemplo, con otro tratamiento de la familia como unidad contributiva (vía *splitting* o *quotient familial*) o reduciendo los tipos marginales?

Cualquier otra pregunta, como las referentes a la pauta distributiva peculiar que se deriva del ahorro fiscal creciente producido por las deducciones en la cuota, o bien está contestada de partida por el enfoque que se adopta o nos llevaría a un debate más amplio, y todavía más complejo, sobre la progresividad global del IRPF, en el que se incluyeran todos los factores que afectan a la progresividad del impuesto.

NOTAS

(*) Catedrático de Hacienda Pública, Universidad Complutense de Madrid; Presidente de Albi, Sánchez y Asociados.

REFERENCIAS

Blum, W. J., Kalven Jr., H. (1953), *The Uneasy Case for Progressive Taxation*, The University of Chicago Press, versión en castellano con el título: El Impuesto Progresivo: un tema difícil, I. E. F., Madrid, 1972.

Informe Lagares (1998), Informe de la Comisión para el estudio y

propuestas de medidas para la reforma del IRPF, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.

Lambert, P. J., Yitzhaki, S. (1995), "Equity, Equality and Welfare", *European Economic Rewiew*, 39, pgs. 674–682.

— (1977), "Income tax credits and exemptions", *European Journal of Political Economy*, 13, pgs. 343–351.

Sunley, E. (1977), "The choice between deductions and credits", *National Tax Journal*, 30, pgs. 243–247.

EL NUEVO IMPUESTO SOBRE LA RENTA: LA UNIDAD CONTRIBUYENTE

Carlos Palao Taboada

I. INTRODUCCIÓN

El tratamiento de la familia es uno de los problemas más delicados y complejos de la estructura de un impuesto sobre la renta de las personas físicas, como lo prueba, por un lado, la variedad de las soluciones que se le da en los distintos países y, por otro, los frecuentes cambios que se realizan en la regulación de dicho tratamiento dentro de cada uno de ellos, lo que denota insatisfacción con las soluciones anteriores.

Por otra parte, esta cuestión guarda evidentemente una estrecha relación con la evolución social, que en esta materia se produce de manera especialmente rápida en nuestros días. Junto al tipo tradicional de familia, la compuesta por el matrimonio y los hijos, aparecen otros y se generalizan las relaciones de convivencia no formalizadas (parejas de hecho). Al mismo tiempo, avanza decididamente la emancipación de la mujer y su incorporación al mercado de trabajo.

En contraste con la importancia de esta cuestión, su tratamiento en la nueva Ley es, como vamos a ver, uno de los aspectos más insatisfactorios de éste.

II. EVOLUCIÓN Y REGULACIÓN VIGENTE

A) Evolución

Al igual que en la mayoría de los países, el sistema adoptado en España para el tratamiento de las rentas familiares fue originariamente el de acumulación de las rentas del matrimonio, inicialmente en el marido o persona que tuviese la administración de la sociedad conyugal. Ésta fue también la solución adoptada por la Ley 44/1978, que estableció por primera vez en nuestro país un impuesto sobre la renta de las personas físicas merecedor de este nombre. Los efectos de la acumulación sobre la progresividad se atenuaban según esta Ley mediante dos mecanismos:

— Inicialmente mediante la aplicación a la deducción general de la que gozaba todo contribuyente de un coeficiente multiplicado por el número de los miembros de la unidad familiar que percibiesen rentas, con excepción de las del capital.

— Más tarde, cuando la cuestión de la acumulación ya se había planteado ante el Tribunal Constitucional, la Ley 48/1985, de 30 de diciembre, añadió la llamada "deducción variable" o "fórmula polinómica", aplicable a los rendimientos del trabajo personal cuando en la unidad familiar hubiera más de un perceptor de esta clase de rentas. Fue, sin embargo, demasiado tarde.

La STC 45/1989, de 20 de febrero, declaró inconstitucional el sistema de acumulación forzosa de las rentas familiares, basándose en el carácter de impuesto individual y no de grupo del que grava la renta de las personas físicas. La base en la Constitución de tal principio no es evidente. Naturalmente la capacidad económica es personal y, en último extremo también lo es la deuda tributaria, aunque exista solidaridad entre los miembros de la unidad familiar. Pero es evidente que esta capacidad está estrechamente conectada con el hecho de la pertenencia del individuo a la familia como unidad económica de obtención y, sobre todo, de consumo de rentas. Otra cosa es que los cambios en las relaciones familiares hicieran necesario (políticamente) el abandono del antiguo sistema. Pero la elección entre la equiparación de los individuos o de las unidades familiares es

un decisión política, que corresponde en principio al legislador. La cuestión se ilustra con el siguiente ejemplo: ¿debe equipararse A, con una renta de cinco millones y casado con B, con una renta nula, a C, con una renta también de cinco millones, pero casado con D, con una renta de otros cinco? ¿Deben C y D pagar conjuntamente el mismo impuesto que E, cuya renta es de diez millones, o que la suma de lo pagado por F y G, independientes entre sí, con un renta de cinco millones cada uno?

Es cierto que, como señaló la STC 45/1989, la puesta en común de las rentas, fundamento último de la acumulación, se hacía depender en la antigua legislación del hecho jurídico del matrimonio, sin tomar en consideración otros tipos de situaciones en las que puede existir la misma unión económica. Pero este argumento revela ya el cambio de concepción de la familia, que origina, en última instancia, el abandono del viejo sistema o a lo sumo su mantenimiento con importantes modificaciones.

La Ley 20/1989, de 28 de julio, dictada para adaptar urgentemente el Impuesto al fallo del Tribunal Constitucional, trazó las líneas maestras del nuevo sistema de tributación de la familia, que se continúan por la Ley vigente 18/1991, a saber, tributación individual como sistema general y la tributación conjunta de la unidad familiar como opción. Los efectos de la progresividad se atenuaban mediante la deducción variable.

El gravamen individual de las rentas familiares obliga a la imputación de dichas rentas a cada uno de los cónyuges y para ello la Ley 20/1989 estableció las reglas que pasarían luego a la Ley 18/1991, perdurando hasta hoy. El criterio general que preside estas reglas es atribuir las rentas del capital (ordinarias y extraordinarias) al titular del derecho del que provienen, y las de las actividades empresariales y profesionales y los rendimientos del trabajo a quien realiza la actividad que los genera. A su vez, la titularidad de los elementos patrimoniales está determinada por el régimen económico del matrimonio; por tanto, las de los bienes gananciales se atribuyen por mitad a los cónyuges. Por consiguiente, es relativamente sencillo redistribuir las rentas del capital y las empresariales y profesionales (éstas mediante la interposición de sociedades) entre los miembros de la familia y lograr de este modo los efectos de reducción de la progresividad propios del método de tratamiento de las rentas familiares llamado *splitting*. En su forma más simple, dicho método consiste, como es sabido, en aplicar la tarifa a una base igual a la mitad de la renta conjunta del matrimonio y multiplicar la cuota resultante por 2. No es posible, en cambio, la redistribución de las rentas del trabajo, que se atribuyen en todo caso a su perceptor.

Con arreglo a las normas vigentes, la tributación individual sigue siendo el sistema general si bien puede aplicarse la tributación conjunta si todos los miembros de la unidad familiar optan por ella. En este caso, la progresividad se atenúa mediante la aplicación de una tarifa especial en la que el primer tramo es de doble anchura que el de la tarifa individual (lo que equivale al *splitting* pleno) y los restantes corresponden a una tributación intermedia entre la individual y el *splitting*.

La norma de individualización de los rendimientos del trabajo, que, a diferencia de la correspondiente a los rendimientos del capital, prescinde del régimen económico del matrimonio, fue impugnada ante el Tribunal Constitucional, el cual, en su sentencia 146/1994, de 9 de mayo, resolvió que tal diferencia de régimen "no produce vulneración del principio de igualdad, pues ese diferente trato deriva de la distinta naturaleza de las fuentes productoras de ambos tipos de renta, que requieren un tratamiento tributario congruente con la peculiaridad que caracteriza a cada uno de ellos". La impugnación se reiteró contra el mismo precepto de la Ley 18/1991 y el Tribunal, en su sentencia 214/1994, de 14 de julio, se remitió íntegramente a la precedente, si bien en este caso se formuló un voto particular. De no vincularse la atribución de las rentas al régimen civil del matrimonio, lo cual podría ocasionar distorsiones indeseables en éste, la solución consiste en el *splitting*. Éste fue precisamente el origen de este sistema en los Estados Unidos. Su aplicación a los rendimientos del trabajo personal los equipararía a las rentas de origen patrimonial, que, como ya hemos señalado, pueden redistribuirse entre los miembros de la unidad familiar mediante la asignación de la titularidad de las fuentes respectivas.

III. LA NUEVA LEY

A) El Informe Lagares

El Informe de la Comisión para el estudio y propuesta de medidas para la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Informe Lagares), propone (pág. 97) que el sujeto pasivo del Impuesto siga siendo el individuo, lo cual, en realidad, ya estaba decidido, como hemos visto, por el Tribunal Constitucional. Apunta, sin embargo, algunos argumentos en favor de la tributación conjunta optativa, como son el carácter de unidad económica de la familia, el hecho de que este sistema elimina los problemas de la individualización de las rentas y que disminuye el número de declaraciones, reduciendo así el coste de gestión. En consecuencia propone (recomendación núm. 6) que se adopte este sistema como optativo, que es la solución vigente.

Se plantea después (págs. 107 y sigs.) los problemas de la individualización de ingresos y de la acumulación de rentas en la unidad familiar:

— Respecto del primero propone el mantenimiento de las reglas actuales (recomendación núm. 18, pág. 117). Rechaza, por otro lado, vincular el tratamiento fiscal al régimen económico del matrimonio (pág. 118).

— En cuanto a la acumulación, la Comisión, después de pasar revista a los distintos métodos de tratamiento de las rentas conjuntas de la familia, desiste de efectuar una recomendación concreta (pág. 118), lo cual constituye, a nuestro juicio, uno de los puntos más decepcionantes del Informe. Implícitamente, no obstante, admite que alguna solución se le debe dar.

B) El tratamiento de la familia en la nueva Ley

Los elementos del sistema de tributación de la familia se encuentran en dos lugares de la nueva Ley:

— Título VI, "Tributación familiar", artículos 68 a 70, cuyo contenido corresponde al del Título VIII, "Tributación conjunta" de la Ley vigente. El cambio de rúbrica es un ejemplo del prurito de la Ley por cambiar la terminología de las normas en vigor.

— Capitulo III, "Mínimo personal y familiar", artículo 40, del Título II.

a) Tributación conjunta.

1. *Definición de la unidad familiar.*

La definición de la unidad familiar que lleva a cabo la Ley coincide sustancialmente con la actual (art. 87, L. 18/1991). Cabe destacar como novedad que en caso de fallecimiento durante el año de algún miembro de la unidad familiar los restantes miembros de ésta podrán optar por la tributación conjunta, incluyendo las rentas del fallecido (art. 68.3) manera que no se interrumpiría el periodo impositivo.

2. *Contenido de la tributación conjunta.*

La Ley aplica a las rentas acumuladas en el régimen de tributación conjunta íntegramente las reglas de la tributación individual; en otros términos, la unidad familiar es tratada como un sujeto individual. Al suprimirse las deducciones a las que hacen referencia desaparecen las actuales reglas especiales (art. 92 L. 18/1991), con excepción de la que dispone la aplicación individual por cada partícipe integrado en una unidad familiar de la reducción en la base imponible de las aportaciones a mutualidades y planes de pensiones. Existen, sin embargo, ciertas especialidades en lo que se refiere a la deducción del "mínimo personal", que comentaremos a continuación. Por lo que se refiere a la deducción del "mínimo familiar"(art. 40.3), hay que entender que serán aplicables las mismas reglas que en el caso de tributación individual, y por tanto, que será deducible de la base imponible junto con el "mínimo personal" de conformidad con dichas reglas.

En cuanto al "mínimo personal", el apartado 2 del artículo 70 distingue entre los dos tipos de unidad familiar:

— Cuando se trata de la formada por el matrimonio y, en su caso, los hijos que reúnan los requisitos legales, se aplica el "mínimo personal" correspondiente a cada uno de los cónyuges con arreglo a sus circunstancias. El en el caso general el importe mínimo conjunto es de

1.100.000 pesetas, o sea el doble del "mínimo personal" individual en el mismo caso.

— Para las unidades familiares monoparentales, en cambio, el importe mínimo es de 900.000, en el caso general, 1.000.000, si el padre o madre tiene más de 65 años, y 1.200.000 ó 1.500.000, si se trata de discapacitados, en función de su grado de minusvalía(1)

Es evidente, pues, que el matrimonio resulta perjudicado frente a la unidad familiar monoparental, es decir, frente a situaciones como las de separación y filiación extramatrimonial. El incremento en el mínimo personal en las unidades familiares monoparentales respecto al matrimonio podría interpretarse como un rudimentario mecanismo de atenuación de la progresividad resultante de la acumulación. Pero, de ser así, resultaría absurdo aplicarlo precisamente a las unidades familiares monoparentales, en las cuales sólo existirá, en la inmensa mayoría de los casos, un único perceptor de rentas, y no a las basadas en el matrimonio, en las que frecuentemente habrá dos perceptores. En este último supuesto, la acumulación no tiene increíblemente paliativo alguno, salvo el caso poco relevante de que la renta del segundo perceptor sea inferior a las 550.000 pesetas de su mínimo personal.

En el supuesto de que sólo uno de los cónyuges obtenga rentas, la aplicación de la deducción personal por el no perceptor implica una cierta atenuación de la progresividad, que será mayor o menor que la resultante del splitting pleno dependiendo de la cuantía de la renta del cónyuge perceptor. Cuando ambos cónyuges obtienen rentas, la tributación separada será preferible, como ya hemos dicho, siempre que la segunda renta sea superior al mínimo personal. En vista de ello, la equiparación de la deducción de los cónyuges por este concepto no es suficiente, contra lo que afirma la Comisión Lagares (pág. 106 del Informe), para inducirlos a la declaración conjunta. El sistema resulta especialmente injusto si se recuerda que las rentas del trabajo, que constituyen en torno al 80 por 100 de la base imponible agregada, no pueden ser objeto de una redistribución entre los miembros de la familia.

Resulta, por tanto, plenamente justificada la crítica del Consejo Económico y Social, en su dictamen de 20 de abril de 1989 sobre el Anteproyecto de Ley, al artículo 70 de éste, cuando afirma que su apartado 2 "vacía de contenido el sistema de tributación conjunta, dejando prácticamente su aplicación para las familias monoparentales, por lo que propone que se mejore el tratamiento dado a este sistema y se permita así la posibilidad real de optar por la tributación individual o por la conjunta". Añade, con razón, lo siguiente: "Asimismo, con objeto de evitar confusiones convendría precisar mejor la referencia implícita al mínimo vital personal y familiar en los casos de tributación conjunta".

Podría incluso, a nuestro juicio, cuestionarse la constitucionalidad del sistema de tratamiento de la familia diseñado por la Ley, en la medida en que discrimina negativamente al matrimonio, que, en principio, parece el tipo de familia que el artículo 39.1 CE ordena en primer término proteger social. económica y jurídicamente.

En vista de las anteriores observaciones resulta sorprendente que la Memoria del P.L (pág. 39 y sig.) no contenga la más mínima justificación de la solución propuesta, limitándose a una invocación retórica del artículo 39.1 CE, posiblemente violado por dicha solución, y a justificar el establecimiento de sistema de tributación conjunta con una mención del "deseo del Gobierno de reducir el número de declaraciones y del peso indudable de una tradición histórica consolidada en el impuesto". Como hemos visto, el objetivo señalado es difícil que se consiga con la regulación proyectada. Por otra parte, la afirmación de la Memoria de que en el nuevo sistema "el beneficio no se logra ahora por medio de una tarifa especial, sino a través de unos mínimos familiares y personales", no es exacto, como sabemos, por lo que se refiere a las unidades familiares basadas en el matrimonio.

Puede decirse, por tanto, que uno de los aspectos básicos de la tributación de la familia como es el tratamiento de las rentas del matrimonio está clamorosamente ausente de la Ley. Es posible que el Gobierno temiera que un régimen favorecedor de las rentas del matrimonio provocase críticas basadas en la discriminación de otras formas de convivencia, especialmente de las llamadas "parejas de hecho", cada vez más generalizadas en la sociedad española. Se trataría de la discriminación inversa de la sancionada por la STC 45/1989. La cues-

tión plantea evidentemente problemas muy delicados de política social y familiar. Sin embargo, el reconocimiento de dichas situaciones en diversos aspectos del ordenamiento jurídico se abre paso cada vez con mayor fuerza en la sociedad española y seguramente será inevitable enfrentarse con este problema también en el aspecto fiscal en un futuro próximo.

b) El mínimo personal y familiar.

La noción de renta "disponible" o "discrecional" es el eje conceptual de la reforma y se inspira muy de cerca, al parecer, en la doctrina del Tribunal Constitucional alemán, respaldada por sectores influyentes del pensamiento jurídico–tributario de nuestro país. Naturalmente, no se puede no estar de acuerdo con el principio. De hecho, todas las legislaciones le prestan acatamiento en mayor o menor grado y con distintas técnicas, puesto que de no hacerlo estarían implantando un sistema fiscal opresivo, que incitaría a la resistencia o incluso a la rebeldía. Por consiguiente la innovación no es todo lo original que se la quiere presentar.

No vamos a discutir aquí si 550.000 pesetas concretan o no adecuadamente ese mínimo personal, definido como "no sólo [la cantidad que una persona necesitaría gastar simplemente para mantenerse con vida] sino también las necesarias para que el individuo se sienta partícipe y miembro de la sociedad en condiciones normales" (Informe Lagares, pág. 106).

La deducción ("mínimo") familiar por descendientes es, en el caso general, la siguiente (art. 40.3, 1º, b) P.L.):

— 200.000 pesetas anuales por el primero y el segundo

— 300.000 pesetas anuales por el tercero y siguientes.

No está claro si esta progresividad, que también presenta la actual deducción en la cuota, es consecuencia de la hipótesis (o quizá hecho comprobado), en todo caso contraria a la intuición, de que el gasto en el mantenimiento de los hijos crece más que proporcionalmente con el número de hijos, o constituye una medida incentivadora de la natalidad, una especie de beneficio fiscal a las familias numerosas, cuya eficacia podría cuestionarse.

Por otra parte, la edad límite para la deducción se reduce de 30 a 25 años, en contra de la realidad social española. Aunque quizá no está mal que se estimule indirectamente (presionando fiscalmente a los padres) el abandono por los hijos del hogar paterno en edades más tempranas, similares a las de otros países.

La cuantía de la deducción no se atiene a la llamada "escala de Oxford" de ponderación de las necesidades vitales(2):

— por el primer miembro del hogar 1 punto

— por cada miembro adulto adicional 0,7 puntos

— por cada niño 0,5 puntos

Aplicando este baremo al mínimo personal general, resultaría por el cónyuge y cada hijo adulto la cantidad de 385.000 pesetas y por cada hijo niño 275.000, notablemente superiores, salvo la correspondiente al cónyuge, a las fijadas por la Ley. Éste ha seguido las indicaciones del Informe Lagares (pág. 103) en el sentido de que "el análisis de los gastos de la familia española, considerando el importante peso que en su gasto tienen aquellas partidas que no dependen del número de miembros de la unidad familiar, permiten establecer coeficientes de ponderación sensiblemente más reducidos [que los de la 'escala de Oxford']". Por otra parte, estima la Comisión Lagares que el control de la edad de los hijos tendría un elevado coste, por lo que recomienda un tratamiento igual para todos ellos (pág. 106).

Ahora bien, aun aceptando todo lo anterior, la deducción por hijos se distorsiona en la Ley con la introducción de elementos de carácter populista y difícil justificación dentro de los principios del sistema, como son los siguientes (art. 40.3, 1º, b):

— 25.000 pesetas, en concepto de material escolar, por cada hijo desde los 3 hasta los 16 años de edad

— 50.000 pesetas por cada descendiente a cargo menor de 3 años

CUADRO NÚM. 1

	Cónyuge perceptor de renta	*Esposo/a*	*Hijo*	*Hijo*
(a) Renta de mercado	+a			
(b) Transferencias estatales	+b			
(c) Prestaciones legalmente obligatorias (alimentos, etc.)	−c		$+c_1$	$+c_3$
(d) Mínimo vital	$-d_1$	$-d_2$	$-d_3$	$-d_4$
	Cada esposo:			
Renta imponible (indicador de capacidad económica)	$\frac{a+b-c-(d_1+d_2)}{2}$		c_1-d_3	c_2-d_4

Esta última deducción en la base posiblemente tenga por finalidad compensar la supresión de la deducción por gastos de custodia de niños (actualmente con los límites de 25.000 pesetas anuales y 2.000.000 de rendimientos netos) (art. 78. 32, b), L. 18/1991), que, de acuerdo con las ideas inspiradoras de la Ley se traslada a la base y además sin límite de renta.

c) Otras cuestiones relacionadas con la tributación de la familia.

Otro elemento que enturbia el sistema es la existencia de deducciones autonómicas de carácter familiar, establecidas por muchas Comunidades Autónomas, a las que remite el artículo 64.1,b). Por de pronto, dichas deducciones se practican en la cuota y no en la base, lo cual va en contra de las ideas inspiradoras de la nueva Ley. Por otra parte, su justificación es mucho más débil bajo estas mismas ideas, según las cuales la renta que excede de los mínimos personal y familiar es disponible y, por tanto, plenamente apta para la imposición.

Finalmente, se mantiene la absurda norma según la cual las pensiones por alimentos satisfechas por los padres tributan en la cabeza de éstos, para los cuales no son deducibles, y no en la de los hijos que las perciben (actualmente, arts. 9, l) y 71.2, L. 18/1991). Los artículos 51 y 62. introducen la novedad de que a las anualidades por alimentos se les aplica la tarifa con separación del resto de la "base liquidable general". La aplicación de esta norma se sujeta a la condición de que el importe de dichas anualidades "sea inferior a la base liquidable general", incomprensible en sus términos puesto que aquéllas forman parte de ésta, luego no pueden ser inferior a ella. Posiblemente el redactor quiso decir "inferior al resto de la base liquidable general". Pero aún así el requisito, quizá pensado como medida contra el fraude, no tiene un fundamento racional claro.

IV. CONCLUSIONES

En vista de las consideraciones anteriores se puede concluir que el tratamiento de la familia diseñado por la Ley consiste en un sistema de tributación individual estricto, que deja sin solución adecuada una de las cuestiones fundamentales que plantea la fiscalidad de la familia como es el tratamiento de las rentas del matrimonio.

La tributación conjunta, en la forma en que se regula en la Ley, es impracticable para los matrimonios con dos perceptores de rentas, para los que no se contempla ninguna medida de atenuación de la progresividad resultante de la acumulación. El problema se agrava como consecuencia del mantenimiento de las reglas de individualización, que atribuyen las rentas del trabajo al perceptor, cualquiera que sea el régimen económico matrimonial. Pero el sistema tampoco trata adecuadamente los problemas planteados por las familias compuestas por un matrimonio e hijos, con uno solo de los cónyuges perceptor de rentas del trabajo, o en las que el otro cónyuge obtiene unas rentas inferiores.

La deducción del mínimo personal del cónyuge responde a principios distintos y no es una solución adecuada al problema de la tributación conjunta de las rentas familiares en el supuesto de que se establezca tal sistema, aunque sea con carácter optativo. La necesidad de esa solución deriva del hecho, que

constituye el fundamento último de la tributación conjunta, de que el matrimonio, lo mismo que las situaciones que se le equiparen a estos efectos, es una comunidad de gasto en la que las rentas se destinan por igual a la satisfacción de las necesidades de sus miembros, de una manera mucho más amplia que la mera cobertura de los gastos esenciales.

Por otra parte, desde el punto de vista estricto de los gastos necesarios o de la renta disponible, la duplicación del mínimo personal en el matrimonio es excesiva, porque no tiene en cuenta las economías de escala que origina la convivencia(3).

Desde una perspectiva semejante a la del Informe Lagares, es decir, partiendo de la exención del mínimo vital como elemento central, Lang(4) propone el siguiente esquema de tratamiento de la familia, en el que se explican con claridad las relaciones entre los dos principios de exención del mínimo vital y de consideración de la familia como unidad de obtención y consumo de la renta (cuadro núm. 1).

NOTAS

(1) El artículo 40.2 establece dos mínimos personales para el caso de discapacidad, uno de 850.000 y otro de 1.150.000, en función del grado de minusvalía. Hay que entender que el mínimo personal de 1.200.000 a que se refiere el artículo 70.2, 3º se corresponde con el de 850.000 y, el de 1.500.000, al de 1.150.000.

Por otra parte las cantidades anteriores representan incrementos arbitrarios, no lineales, sobre los mínimos personales en el caso de tributación individual:

	Mínimo personal en tributación individual	*Mínimo personal en tributación conjunta (unidad familiar monoparental)*	*Incremento*
	(a)	(b)	$\left(\frac{b-a}{a}\times 100\right)$
General.....	550.000	900.000	63,63
>65 años.....	650.000	1.000.000	53,84
Discapacitados	850.000/1.150.000	1.200.000/1.500.000	41,17 y 30,43

(2) La reproduce MARÍN-BARNUEVO FABO, D., *La protección del mínimo existencial en el ámbito del IRPF*, Colex, Madrid, 1996, pág. 76.

(3) En este sentido LANG, J., "Verfassungsrechtliche Gewährleistung des Familienexistenzminimums im Steuer- und Kindergeldrecht", en *Steuer und Wirtschaft* 1990, 331 (344).

(4) Loc. cit.

LA DINÁMICA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA:

ALGUNAS CONSIDERACIONES A LA LUZ DE LA REFORMA DEL IRPF

José Sánchez Maldonado
J. Salvador Gómez Sala(*)

1. INTRODUCCIÓN

Transcurridos veinte años desde la aprobación de la Constitución Española de 1978, donde se diseñaron las líneas básicas del Estado de las autonomías, aún hoy día siguen persistiendo desacuerdos importantes entre las distintas nacionalidades y territorios sobre la manera más idónea de afrontar los problemas relativos a la financiación de las haciendas regionales. Fruto de ello han sido los continuos cambios y vaivenes que ha experimentado el sistema de financiación autonómico en estos años.

En las paginas que siguen, en primer término, se realiza un breve recorrido sobre la dinámica de los diversos modelos de financiación autonómica que han ido diseñándose desde la puesta en marcha de la hacienda autonómica, poniendo especial énfasis en el modelo aprobado para el periodo 1997–2001, que ha aportado la novedad de la cesión con capacidad normativa de un tramo del IRPF. En segundo lugar, se consideran diversos aspectos relativos a los efectos de la reforma del IRPF sobre la financiación autonómica. El trabajo se cierra con unos breves comentarios sobre algunos de los aspectos más interesantes contemplados en el trabajo.

2. LA EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE RÉGIMEN COMÚN

Como es bien conocido, la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA) diseñó una hacienda autonómica para las comunidades de régimen común que ofrece un tratamiento asimétrico de los ingresos y gastos públicos descentralizados. Así, nos encontramos con un sistema que presenta un nivel mínimo de autonomía financiera, lo que lleva aparejada una escasa responsabilidad fiscal, frente a una total autonomía desde el lado del gasto público (autonomía en cuanto a su estructura, no en cuanto al nivel del mismo, que obviamente viene condicionado por la disponibilidad de ingresos).

La dinámica de la financiación autonómica en las comunidades autónomas (CCAA) de régimen común puede contemplarse distinguiendo tres etapas que responden a otros tantos intentos de cambiar la naturaleza básica de aquélla tal como apareció originalmente conformada en la LOFCA. En este sentido, se suele distinguir entre los siguientes modelos de financiación: a) modelos afectos a un estricto proceso de participación en los ingresos del Estado, b) incorporación al modelo de la variable esfuerzo fiscal y c) introducción de la corresponsabilidad fiscal a través del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

2.1. Los modelos de participación en los ingresos del Estado

Dentro del periodo en el que tuvieron vigencia estos modelos, tradicionalmente se han diferenciado dos regímenes. Un primero, denominado transitorio, y un segundo apellidado definitivo.

En el régimen transitorio, hasta 1986, se asignaron a las distintas comunidades autónomas de régimen común los recursos correspondientes a la financiación de las competen-

CUADRO NÚM. 1

	Periodo 1987–1991		Periodo 1992–1996	
	CCAA Art. 151 ponderación (porcentaje)	CCAA Art. 143 ponderación (porcentaje)	CCAA Art. 151 ponderación (porcentaje)	CCAA Art. 143 ponderación (porcentaje)
Variables				
Población	84,4	59,0	94,0	64,0
Superficie	15,0	16,0	3,5	16,6
Dispersión			0,6	2,0
Insularidad	3,1	0,7	1,5	0,4
Unidades administrativas		24,3	0,4	17,0
Constante	–2,5			
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Variables redistributivas				
Pobreza relativa	0,4	4,2	2,7	2,7
Esfuerzo fiscal	1,7	5,0	1,8	1,8
Total	2,1	9,2	4,5	4,5

Fuente: Consejo de Política Fiscal y Financiera.

cias asumidas en función del gasto reflejado en los presupuestos del año base o de referencia del traspaso competencial, esto es, lo que se dió en llamar coste efectivo de los servicios transferidos. Durante este periodo, la garantía de financiación fue instrumentada básicamente mediante el porcentaje de participación en los ingresos del Estado (PPI) y en muy escasa medida se complementó a través de los impuestos cedidos. Este sistema, como resulta obvio, acabó imponiendo un criterio de solidaridad interterritorial basado en el mantenimiento del *statu quo*, es decir, de consolidación del reparto presupuestario territorial tradicional.

El modelo definitivo se aprueba en 1986, con vigencia para el periodo 1987–1991. En él se consagra el mecanismo de la participación en los ingresos del Estado como fuente básica de financiación de las CCAA, utilizándose para su cálculo un conjunto de variables con dispar ponderación, como son las recogidas en el cuadro núm. 1. Como podemos apreciar, la variable básica es la población, seguida de lejos por la superficie y, en su caso, por el número de unidades administrativas. No obstante, la elección de estas variables de distribución, estrechamente relacionadas con el coste efectivo, y la "restricción" de garantizar a todas las CCAA una financiación mínima igual a la percibida en el año base no alteraron sustancialmente el método de reparto que se venía siguiendo y, por consiguiente, siguieron garantizando el principio de solidaridad interterritorial por la vía del crecimiento histórico de la actividad administrativa. Como consecuencia de lo anterior, en este periodo se produjeron sustanciales diferencias territoriales en la financiación autonómica que generaron diferencias significativas en el nivel de recursos por habitante de los distintos territorios muy difíciles de justificar.

Transcurrido el periodo de vigencia del modelo 1987–1991, se consensuó uno nuevo en enero de 1992, que en gran medida resultó ser una confirmación del anterior, pero en el cual se otorgó una mayor ponderación a la variable población (ver cuadro núm. 1), no obstante siguió persistiendo el problema de las diferencias territoriales en la financiación por habitante, amén del original de la escasa autonomía en el lado de los ingresos y, por ende, de la ausencia de responsabilidad fiscal de las autoridades autonómicas.

2.2. El modelo de esfuerzo fiscal

En el año 1993, con objeto de incorporar al modelo de financiación autonómica el esfuerzo fiscal como mecanismo para compensar los desequilibrios territoriales en la financiación por habitante, se desdobló el PPI, dando entrada en él al IRPF recaudado en cada comunidad, mediante una participación del 15% de la cuota líquida ingresada por los contribuyentes de cada jurisdicción.

El modelo operaba de la siguiente forma: en primer término, se calculaba la participación de las CCAA en los ingresos del Estado para el año base (1993), asimismo se determinaba la diferencia entre el 15% del importe de las cuotas líquidas del IRPF recaudadas realmente en

cada comunidad y el 15% del IRPF "normativo" (establecido como actualización del IRPF del año base, con los criterios normativos de participación establecidos en 1992). Si la diferencia entre ambas magnitudes era positiva, se incorporaría al cálculo del porcentaje de participación de cada comunidad en su volumen de financiación correspondiente, con la limitación de que lo recaudado por el 15% del IRPF no superase la cuantía de la participación que le correspondería en los ingresos del Estado de dicho año.

El sistema, además de ligar la eficacia recaudadora del 15% del IRPF de cada comunidad al límite de la participación teórica en los ingresos del Estado, estableció unas horquillas de garantía para evitar niveles inferiores o superiores a un porcentaje de la financiación total incondicionada. En definitiva, se diseñó un sistema de corresponsabilidad fiscal de efectos limitados, que llevó una vez más al mantenimiento del *statu quo* financiero interterritorial originario.

Como resultado de lo anterior, esta reforma no alcanzó el objetivo que se proponía, que no era otro que resolver el problema de la correspondencia existente entre la capacidad y la disponibilidad de gasto de las respectivas instituciones territoriales y la responsabilidad tributaria afecta a éstas(1).

2.3. La financiación autonómica y la corresponsabilidad fiscal: El modelo 1997–2001

A finales de 1996, se produjo un importante cambio en el sistema de financiación autonómica. El acuerdo del CPFF de 23 de septiembre de 1996 delineó unas modificaciones que se concretaron en la Ley Orgánica 3/1996, de modificación parcial de la LOFCA, y la Ley 14/1996, que regula la nueva cesión de tributos del Estado a las CCAA El rasgo básico del nuevo sistema es el incremento de manera notable de la autonomía financiera de las CCAA por la vía de la cesión parcial del IRPF, concretada en un tramo de la tarifa (tramo autonómico) acompañada de capacidad normativa sobre el mencionado tramo.

El modelo de financiación 1997–2001 se caracteriza por tres rasgos fundamentales. Por un lado, contempla la cesión a las CCAA de un tramo del IRPF, que se dice que no va a suponer minoración alguna de los recursos del Estado, dadas las expectativas de crecimiento de la recaudación, así como el establecimiento de un tramo autonómico del IRPF, con su correspondiente cesión de facultades normativas a las CCAA en materia de mínimo exento, tarifa y deducciones. En segundo lugar, se prevé que el mantenimiento del equilibrio financiero entre el Estado y las CCAA (anterior a la reforma del sistema) no va a suponer la congelación de los recursos de ésta últimas, pues éstas podrán incrementar los mismos a través de diversas vías, como son: la mejora de la gestión tributaria, la lucha contra el fraude fiscal y el ejercicio por las CCAA de sus nuevas facultades normativas (especialmente las relativas al tramo autonómico del IRPF y a los tributos cedidos). Por último, a diferencia de lo que se había hecho en los periodos precedentes, en esta ocasión no se procedió a la realización *ex novo* del cálculo de las necesidades reales de las diversas CCAA para cuantificar la restricción inicial del modelo, con lo que por primera vez no se actualiza el valor de las variables que sirven de base para ese cálculo.

El nuevo modelo parece orientado, fundamentalmente, a corregir la deficiente autonomía financiera que caracterizaba la financiación de las CCAA durante los anteriores quinquenios (1986–1991 y 1992–1996), y en él mismo destaca la atribución a las comunidades autónomas de una parcela de la tarifa del IRPF.

En este nuevo contexto, la reforma del sistema de financiación se articuló en torno a los siguientes puntos:

1) Se estableció un tramo autonómico del IRPF, con competencias normativas en materia de tarifa, incluido mínimo exento y deducciones. En el momento inicial, el Estado abate la tarifa al 85% de los tipos en vigor, atribuyendo recaudación según criterio territorial hasta el 15%. Una vez que se completen los traspasos en materia educativa, se reducirá en otro tanto la imposición estatal, con lo que al final del quinquenio las CCAA dispondrán de un espacio fiscal equivalente al 30% del IRPF actual.

2) Se ceden facultades normativas en determinados aspectos de la regulación de los tributos cedidos.

3) La financiación global del sistema, en el primer año del quinquenio, se determina según las variables (cuyo valor no se actualiza) y ponderaciones anteriormente aplicables.

4) Las CCAA podrán participar en las tareas de dirección y control de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, en relación con el IRPF, en el ámbito de su territorio.

5) Se prevé poner en marcha las asignaciones presupuestarias para garantizar la prestación del nivel mínimo de los servicios públicos fundamentales, en línea con lo establecido por el artículo 15 de la LOFCA, determinándose al respecto que, cuando de la aplicación del modelo resulte para alguna comunidad autónoma una financiación que no le permita garantizar en su territorio el nivel medio de prestación de los servicios fundamentales que haya asumido, se establecerán a su favor las correspondientes asignaciones en los Presupuestos Generales del Estado. Vemos pues, cómo el Estado continúa responsabilizándose de la suficiencia del modelo, a través de la creación de un instrumento de solidaridad con el que se pretende cubrir necesidades futuras de ingresos derivadas de potenciales caídas de la recaudación por IRPF en alguna comunidad. No debe confundirse este fondo de solidaridad con las asignaciones para nivelación de servicios previstas en el articulo 15 de la LOFCA, ni tampoco con el Fondo de Compensación Interterritorial.

6) Igualmente, se ponen en práctica determinados instrumentos de solidaridad con objeto de garantizar la evolución y distribución de los recursos del modelo.

En concreto, el nuevo modelo afecta a todos los componentes de la financiación incondicionada, que quedan estructurados como sigue:

— Cesión del 15% de la tarifa de IRPF. Como hemos comentado, esta cesión es la principal modificación del sistema. El IRPF se estructura en dos tramos, uno estatal (85%) y otro autonómico (15%), teniendo cada comunidad autónoma capacidad para cambiar su tarifa, para establecer su parte de mínimo exento y para regular el 15% de las deducciones del impuesto. Asimismo, las respectivas CCAA participarán en el 15% de los ingresos que se deriven de las liquidaciones por actas de inspección.

— Participación en el 15% de la cuota líquida del IRF. En principio, este recurso se establece solamente para las comunidades que tienen transferidas todas las competencias en educación; no obstante, a medida que las comunidades vayan asumiendo las competencias educativas, esta participación se extenderá a todas aquellas autonomías en las que se cumpla que su financiación, a través del porcentaje de participación en los ingresos del Estado, sea positiva y mayor que el 15% de la cuota líquida del IRPF en su territorio(2).

— Tributos cedidos. Los impuestos que el nuevo sistema cede a las CCAA son los mismos que en periodos anteriores: el Impuesto sobre Patrimonio, el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y la Tasa sobre el Juego. Sin embargo, las condiciones de la cesión se modifican sustancialmente. A partir de 1996, se deja en manos de las comunidades el control de algunos de los elementos de los tributos cedidos, tales como el tipo impositivo o la tarifa, el establecimiento de un mínimo exento, la fijación de algunas reducciones e incluso, en el caso de la tasa sobre el juego, la determinación de las exenciones y de la base imponible. La cesión pasa de ser una mera transferencia de recursos a convertirse en una verdadera fuente autónoma de financiación.

— Participación en los ingresos generales del Estado (PIE). Este instrumento juega como mecanismo de cierre del modelo, y su aplicación se ajusta de la manera siguiente: para aquellas comunidades que tengan establecida la participación en el 15% de la cuota líquida del IRPF, la cantidad a recibir por PIE será: $PIE_i = TF_{i'} - 15\%$ cuota liq. $IRPF_i$ siendo $TF_{i'}$ = financiación de la comunidad i recibida a través del porcentaje de participación en los ingresos del Estado.

Y en aquellas comunidades a las que no les corresponda el 15% sobre la cuota líquida del IRPF la cantidad a recibir por PIE será: $PIE_i = TF_{i'}$

En estas últimas comunidades, la cantidad a recibir por PIE podrá ser positiva o negativa dependiendo de que su capacidad fiscal (recaudación de tasas y tributos cedidos y cesión

del 15% del IRPF) sea mayor o menor que el total de financiación que les corresponda. En el caso de que la cantidad de PIE resultase negativa, ésta sería la aportación que la comunidad debería hacer al sector público central para compensar su exceso de recursos autónomos(3).

Éstas son las diferentes fuentes que componen la financiación incondicionada con el nuevo sistema. Sin embargo, a estas fuentes hemos de añadir un nuevo recurso que es el Fondo de Garantía. Este fondo se constituye pare atender a tres finalidades:

1 Se garantiza a las CCAA un crecimiento mínimo de los recursos procedentes del tramo autonómico del IRPF y, en su caso, de la participación territorializada en éste, igual al menor de los dos índices siguientes:

a) El PIB nominal crece por debajo de la recaudación del IRPF estatal. Se garantiza a todas las comunidades un incremento de su tramo autonómico y su participación territorializada –en caso de que exista– igual al del PIB nominal.

b) El PIB nominal crece por encima de la recaudación del IRPF estatal. Se garantiza un crecimiento del tramo autonómico y de la participación territorializada del 90% del crecimiento de la recaudación del IRPF estatal.

2 Garantía de suficiencia dinámica. Se garantiza que el conjunto de recursos procedentes de la participación en los ingresos del Estado, la participación territorializada y el tramo autonómico del IRPF no sea, para ninguna comunidad, inferior al 90% del incremento registrado en el conjunto de CCAA de régimen común. Los recursos sobre los que se calcula la cobertura incluyen la PIE y ambos tramos del IRPF. Mediante este instrumento, se pretende evitar que puedan aparecer desviaciones o asimetrías en la participación relativa de cada comunidad en el volumen total de recursos recibidos durante el quinquenio.

3 Capacidad de cobertura de la demanda de servicios públicos. El mecanismo consiste en garantizar que en el quinto año del quinquenio la financiación por habitante de una comunidad no podrá ser inferior al 90% de la financiación media por habitante del conjunto de las comunidades autónomas. (Para el cómputo de los recursos que deben garantizarse, se consideran la recaudación real de los tramos IRPF y la normativa de los tributos cedidos y tasas). Esta garantía actuará únicamente cuando se hayan transferido las competencias en educación no universitaria a las comunidades del artículo 143, tratándose de evitar la modificación de las ponderaciones de las variables para las CCAA del artículo 143 cuando esto ocurra.

Como características generales de estas auténticas reglas de modulación, hay que comentar que se aplicará en primer lugar el límite mínimo a la recaudación autonómica del IRPF. La cantidad así obtenida se tendrá en cuenta para el cálculo de las otras dos cantidades garantizadas, pero no para las medias de referencia que se toman en estos dos criterios. En caso de que una comunidad resulte beneficiaria de los fondos de suficiencia dinámica (punto 2) y de la cobertura de la demanda de servicios públicos (punto 3), sólo podrá percibir la de mayor cuantía, es decir, ambos son excluyentes. Por último, se considera que el objetivo de estos fondos es proporcionar cobertura financiera ante insuficiencias transitorias y excepcionales del sistema, por lo que no podrán consolidarse en éste.

En definitiva, con la opción de ceder un tramo del IRPF a las CCAA como ha escrito el profesor González Páramo (1997), se consiguió " romper un cierto *statu quo* que la falta de corresponsabilidad fiscal había hecho posible, acercando al mismo tiempo la autonomía financiera de las CCAA de régimen común a la que ya ejercitan respecto del gasto". Finalmente, en relación con sus efectos financieros, habremos de convenir que éstos dependerán de cómo sea la evolución futura, tanto de la base ITAE como de la recaudación por IRPF en los distintos territorios. Si los ITAE presentan una dinámica superior al IRPF, la financiación per cápita presentara un mayor crecimiento en las comunidades menos desarrolladas, y viceversa. De todas formas, la principal variación cuantitativa con el modelo anterior se concreta en el hecho de que la variable renta gana protagonismo a costa de la variable población en la distribución territorial de los incrementos de financiación entre las CCAA de régimen común.

3. LA REFORMA DEL IRPF Y LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA

3.1. Algunas consideraciones institucionales previas

Antes de entrar en el análisis de los efectos de la reforma del IRPF sobre el sistema actual de financiación de las CCAA, puede resultar de interés detenernos, siquiera brevemente, en la consideración de determinados antecedentes del proceso de reforma fiscal, con el objetivo de tener algunas referencias sobre la manera en que se ha contemplado institucionalmente esta cuestión. A tales efectos, hemos tomado cuatro referencias que nos pueden ser de interés, a saber: a) el Acuerdo del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 23 de septiembre de 1996; b) el Informe del Comité de Expertos sobre la Reforma del IRPF; c) la Exposición de Motivos de la Ley del Nuevo IRPF, y d) el Acuerdo Único del Consejo de Política Fiscal y Financiera de abril de 1998.

a) La problemática de los posibles efectos de una futura reforma del IRPF en el sistema de financiación autonómica que se estaba diseñando en aquellos momentos ya se contemplaba en el Acuerdo del CPFF de 23 de septiembre de 1996. A su inicio se puede leer lo siguiente "Las reformas tributarias proyectadas para la presente legislatura contemplan reducir la tributación por IRPF", a lo que se añade: "no obstante, la atribución a las CCAA de un tramo del IRPF no va a suponer una pérdida neta de recursos para el Estado", con lo que se ponía de manifiesto expresamente que el Estado central no contemplaba la posibilidad de compensar a las CCAA por las posibles pérdidas de recursos que pudieran producirse como consecuencia de una disminución de los recursos por IRPF; es más, en el acuerdo se alude directamente a que las vías de las CCAA para acrecentar su financiación son la mejora en la gestión tributaria autonómica, la lucha contra el fraude y el ejercicio de sus nuevas facultades normativas sobre el IRPF y los tributos cedidos.

b) En el Informe del Comité de Expertos no se profundiza sobre esta cuestión, despachándose el tema con algunas consideraciones sobre los aspectos de IRPF susceptibles de ser modificados sin perjuicio del principio de corresponsabilidad fiscal. En esta línea, se afirma "que el Estado puede regular la tarifa general del IRPF...que exige a todos los sujetos pasivos...cualquiera que sea la Comunidad Autónoma en que residan... sin que necesariamente haya de incidirse en el gravamen complementario atribuido a las CCAA en su territorio".

Asimismo, el Informe, en línea con lo expuesto en el Acuerdo de 23 de septiembre de 1996, no propugna ninguna forma de compensación financiera directa a las CCAA, zanjando la cuestión en los siguientes términos: "La Comisión considera que la reforma del IRPF debe garantizar la capacidad financiera de las Administraciones territoriales, lo que se conseguirá estableciendo un IRPF más acorde y adecuado a la realidad social que, por ello, sea capaz de ampliar las bases sometidas a tributación mediante la generación de empleo y del ahorro, la adopción de mecanismos que eliminen la elusión fiscal y una simplificación del impuesto que agilice su gestión".

c) Por su parte, en la exposición de motivos de la Ley del IRPF se realizan solamente dos referencias a la cuestión autonómica:

— En el apartado referido a las razones que impulsan el proceso reformador del impuesto, se afirma que una de ellas es su adaptación al nuevo modelo de corresponsabilidad fiscal con las CCAA(4).

— Asimismo, se asevera que la reforma no pretende alterar el modelo de financiación territorial, por lo que se mantiene la estructura del gravamen autonómico o complementario diseñado en la Ley 14/1996, con lo que se garantiza la corresponsabilidad fiscal de las CCAA y la suficiencia de recursos del sistema. Es decir, se da por sentado que la reforma no va a afectar prácticamente, al menos en términos cuantitativos, al modelo de financiación.

d) No obstante lo que acabamos de exponer, el reconocimiento institucional explícito de los efectos de la reforma del IRPF sobre la financiación autonómica se encuentra en el reciente Acuerdo del CPFF de abril de 1998, donde se tomaron una serie de decisiones de cara a atenuar los posibles efectos financieros de los futuros cambios en el IRPF.

Estos acuerdos quedaron estructurados en tres puntos:

1) Apoyo a la reforma del IRPF. El Consejo reconoce la necesidad de reformar el IRPF en las líneas expuestas, por los problemas que hoy tiene, entendiendo que se trata de un avance positivo en el ordenamiento tributario en cuanto que con su aprobación se alcanzarán importantes objetivos entre los que cabe destacar:

a) Rebaja de la tarifa, situándola en una secuencia de tramos y de tipos impositivos comparable con la de los de países de nuestro entorno.

b) Simplificación del impuesto, que facilitará e incentivará el cumplimento de las obligaciones fiscales.

c) Mejora en la tributación de la familia, adecuando la determinación de las bases a la renta disponible de cada contribuyente, consideradas sus circunstancias personales y familiares.

d) Trato más favorable a las rentas provenientes del trabajo personal, que implica un sensible avance en el principio de equidad fiscal.

e) Aproximar el régimen de tributación del ahorro al de los demás países comunitarios, eliminando distorsiones en el movimiento de capitales y manteniendo, o estableciendo, incentivos fiscales al ahorro–previsión y al ahorro–vivienda.

f) Mantenimiento de los regímenes especiales por razón del territorio.

2) Adecuación técnica de la tarifa complementaria del IRPF. A este respecto, se mantiene que, en atención al principio de corresponsabilidad fiscal, la bajada de los tipos de la tarifa del IRPF debe instrumentarse en la tarifa del Estado.

Respecto a la tarifa complementaria, por motivos de adecuación técnica, la ley debería establecer una nueva estructura de la misma con el objeto de hacerla más simple, siempre que la tarifa resultante sea equivalente a la actualmente vigente en su capacidad recaudatoria en cada territorio.

3) Garantía de neutralidad financiera de la reforma. En relación con la reforma del IRPF estatal, debe modificarse el acuerdo séptimo del Consejo, de 23 de septiembre de 1996, relativo al "Establecimiento de instrumentos de solidaridad que garanticen la evolución y distribución de los recursos del modelo", en los siguientes sentidos:

a) En el epígrafe 2.1., "Límite mínimo de evolución de los recursos por IRPF", suprimir la referencia alternativa de la garantía del 90% del incremento del IPPF estatal, cuando el incremento de dicho IRPF sea inferior al del PIB nominal.

Con ello, quedaría como índice de incremento mínimo garantizado de la financiación el que resulte de aplicar el índice de incremento del PIB nominal, al coste de los factores.

b) Establecer una nueva garantía, en el sentido de que la participación en los ingresos generales del Estado tendrá también como incremento mínimo garantizado el que resulta de aplicar el índice de incremento del PIB nominal, al coste de los factores.

Dicho lo anterior, parece obvio que la reforma del IRPF va a afectar al tramo autonómico del citado impuesto, tanto desde el punto de vista normativo como desde el recaudatorio. Las implicaciones normativas afectarán básicamente al ámbito de la tarifa autonómica conjunta, a las deducciones familiares y al periodo impositivo inferior al año natural, y, en opinión de López Laborda (1998), el ejercicio por las CCAA de sus competencias en cualquiera de estas tres materias puede llevar aparejado un incremento no despreciable de la complejidad del Impuesto. Pero, en su opinión, tal resultado sería plenamente coherente con la aplicación efectiva de los principios de autonomía y responsabilidad.

Las principales repercusiones financieras de la reforma se abordan en el siguiente epígrafe.

3.2. Los efectos financieros de la reforma del IRPF y la financiación autonómica

Dada la fórmula escogida para introducir el IRPF en el sistema de financiación autonómica,

CUADRO NÚM. 2
TARIFAS DEL IRPF ESTATAL Y TRAMO AUTONÓMICO

NUEVA ESTRUCTURA				*ESTRUCTURA ACTUAL*			
Tarifa autonómica	*Tarifa estatal*	*Total*	*Porcentaje autonómico*	*Tarifa autonómica*	*Tarifa estatal*	*Total*	*Porcentaje autonómico*
3,00	15,00	18,00	16,67	3,00	17,00	20,00	15,00
3,83	20,17	24,00	15,96	3,45	19,55	23,00	15,00
4,73	23,57	28,30	16,71	4,20	23,80	28,00	15,00
5,72	31,48	37,20	15,38	4,80	27,20	32,00	15,00
6,93	38,07	45,00	15,40	5,40	30,60	36,00	15,00
8,40	39,60	48,00	17,50	6,00	34,00	40,00	15,00
				6,75	38,25	45,00	15,00
				7,35	41,65	49,00	15,00
				7,95	45,05	53,00	15,00
				8,40	47,60	56,00	15,00

parece claro que cualquier cambio normativo, especialmente con repercusiones considerables sobre la recaudación del Impuesto, afectaría sustancialmente al volumen de los recursos financieros de las CCAA, a través de sus repercusiones sobre las tres vías básicas que conforman el mecanismo de financiación autonómica. Obviamente, afectará tanto a la base de reparto ITAE como a la participación en el 15% de la cuota líquida territorializada del IRPF y al tramo autonómico de dicha figura impositiva.

No obstante, como acabamos de ver, el acuerdo del CPFF de abril de 1998 se adelanta a la reforma y aparece centrado en especificar las medidas compensatorias necesarias para paliar los efectos cuantitativos de la reforma del IRPF estatal sobre las finanzas autonómicas.

A continuación, comentaremos con más detalle algunas cuestiones relativas a las tres modificaciones básicas que aparecen concretadas en el citado acuerdo:

a) Por lo que respecta a la adecuación técnica de la nueva tarifa con el fin de garantizar la neutralidad financiera en relación con la financiación autonómica, se aprueba que la reforma sólo afectará al 85%(5) del tramo de la tarifa estatal. Así, la reducción de tipos impositivos en la tarifa del Impuesto debe operar exclusivamente en el tramo estatal, de manera que la tarifa autonómica no resulte afectada, aunque se adecuará a la estatal en el número de tramos.

Obviamente el cumplimiento de dicha garantía altera la distribución de la tarifa total entre el Estado y las CCAA al tener que incrementar la participación autonómica para compensar la disminución operada en la recaudación estatal por la rebaja en tipos y base imponible. En el cuadro núm. 2 aparecen reflejados estos cambios, poniéndose de manifiesto como el porcentaje autonómico aumenta considerablemente al operar la disminución de los tipos impositivos sólo sobre la tarifa estatal.

Así, la escala autonómica o complementaria del Impuesto establece unos tipos superiores al 15% para todos los tramos de renta: el 16,67% para las primeras 600.000 pesetas; el 15,96% desde 600.001 hasta 2.100.000 pesetas; el 16,71% desde 2.100.001 hasta 4.100.000 pesetas; el 15,38% desde 4.100.001 pesetas hasta 6.600.000 pesetas; el 15,40% desde 6.600.001 hasta 11.000.000 pesetas y el 17,5% desde 11.000.001 pesetas.

Como podemos observar, la tarifa autonómica pasa a representar entre un 15,40 y un 17,50% de la tarifa total (según la estructura recaudatoria de cada territorio), frente al 15% homogéneo del modelo de cesión inicial.

Como han manifestado Ezquiaga y García (1998), si el coste de la reforma del IRPF se eleva a unos 550 millardos de pesetas en dos años, según el gobierno central, el efecto de no compartirlo con las comunidades en las proporciones de cesión establecidas en 1996 se elevaría para el Estado central a unos 60 millardos de pesetas(6).

b) Por lo que se refiere al primero de los fondos de garantía contemplados en el nuevo modelo de financiación autonómica, como hemos señalado anteriormente, aquél, en su versión inicial, garantizaba una compensación que se

determinaba de la siguiente forma: si el PIB nominal nacional crecía por debajo de la recaudación del IRPF estatal –por aumentar la presión fiscal de éste–, las comunidades veían aumentar sus recursos por IRPF, el atribuido y el cedido, como mínimo al crecimiento del PIB nominal nacional; pero si la presión fiscal bajaba –caso que seguro se observará en 1999 y que probablemente se ha dado en 1997 y se dará en 1998–, la garantía del fondo sólo alcanza el 90% del crecimiento del IRPF estatal. Ahora, tras el Acuerdo de abril, las comunidades tendrán como garantía, siempre, incluso cuando baje la presión fiscal del IRPF, el crecimiento del PIB nacional en términos nominales.

Esta nueva articulación de este fondo de garantía puede hacer aparecer incentivos perversos por parte de las CCAA en relación con su actitud frente al IRPF, propiciando comportamientos contrarios a los que se trataba de propiciar con el incremento de corresponsabilidad fiscal que suponía el nuevo modelo(7).

c) Por lo que respecta a la participación en los ingresos del estado (PIE), cuya dinámica temporal aparecía determinada por la evolución de la base ITAE, con el nuevo acuerdo se establece una nueva garantía para el crecimiento de la misma. Si, como hemos dicho, en el nuevo sistema su evolución venía marcada por el crecimiento del conjunto de los tributos de la Administración central (ITAE) sin topes ni mínimos, ahora se define como crecimiento mínimo el PIB nominal nacional, lo que, sin duda, es un cambio muy relevante en una situación generalizada de disminución de la presión fiscal global.

Con este nuevo mínimo y el establecido también para el IRPF, el sistema no hace sino definir un crecimiento mínimo –el del PIB nominal– para el núcleo central de los recursos de las comunidades autónomas. En este sentido, como han manifestado Ezquiaga y García (1998), el Acuerdo recientemente firmado en el seno del CPFF altera la naturaleza del sistema una vez más, en esta ocasión, dando una paso en favor de la estabilización de los recursos de las comunidades –de la suficiencia– y redefiniendo, en definitiva, la corresponsabilidad.

4. Algunas consideraciones finales

El análisis de la dinámica de los modelos de financiación autonómica pone de relieve que la estructura básica de la distribución territorial de los recursos financieros que se ha venido manteniendo, debido al juego de las restricciones de neutralidad financiera que se han impuesto a cada reforma, es deudora fundamental del coste efectivo de las competencias transferidas. Este hecho ha venido imponiendo un criterio de solidaridad interterritorial basado en el mantenimiento del *statu quo*, es decir, se ha venido manteniendo la continuidad del reparto presupuestario territorial tradicional.

Asimismo, puede afirmarse que el juego de las variables básicas de distribución territorial de los recursos sólo ha afectado a la distribución en el espacio de los incrementos de financiación que han supuesto cada uno de los cambios de sistema.

Por su parte, parece claro que los cambios introducidos, en las reformas de 1993, 1996 y 1998 han generado una alteración de la ponderación de los distintos criterios de distribución que ha producido una pérdida de significación de la variables fundamentales en las que se venía sustentando el modelo (especialmente población), en favor de la renta, en el mecanismo de reparto de los incrementos de la financiación global de las CCAA. Si a ello se une que aún no se han actualizado las cifras de población que se utilizan para calcular las necesidades iniciales de financiación de cada comunidad (restricción inicial), no resulta difícil concluir diciendo que son las CCAA en las que la población ha presentado una mayor crecimiento en la última década, aquellas que se han visto menos beneficiadas por estas últimas modificaciones (ver al efecto cuadro núm. 3).

Como hemos comentado, la introducción del IRPF en el modelo de financiación autonómica se justificó principalmente por su capacidad para dotarlo de corresponsabilidad fiscal, para, de una vez por todas, proporcionar a las CCAA un instrumento eficaz que les permitiera disponer de un grado considerable de autonomía financiera, pensándose que esta vía serviría como elemento disuasor en relación con el crecimiento del gasto público autonómico, pues no en vano las autonomías que quisiesen obtener financiación adicional a través de esta figura impositiva tendrían que afrontar el coste político que se derivaría de ella.

CUADRO NÚM. 3
EVOLUCIÓN REGIONAL DE LA POBLACIÓN (Miles de habitantes)

CCAA	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*variac. 1990–1997*
ART. 151									
ANDALUCÍA	6.914	6.954	6.990	7.023	7.053	7.080	7.128	7.128	214
CANARIAS	1.489	1.499	1.511	1.524	1.535	1.546	1.563	1.563	74
CATALUÑA	6.054	6.065	6.076	6.084	6.090	6.093	6.066	6.066	11
GALICIA	2.740	2.732	2.729	2.725	2.721	2.715	2.724	2.724	–16
C. VALENCIANA	3.847	3.865	3.881	3.896	3.909	3.921	3.913	3.913	66
SUBTOTAL	**21.045**	**21.115**	**21.187**	**21.252**	**21.308**	**21.355**	**21.394**	**21.394**	**349**
ART. 143									
ARAGÓN	1.191	1.189	1.187	1.186	1.184	1.181	1.180	1.180	–11
P. DE ASTURIAS	1.098	1.094	1.091	1.087	1.083	1.079	1.071	1.071	–27
ISLAS BALEARES	706	713	721	729	737	744	729	729	23
CANTABRIA	527	527	527	527	526	525	527	527	–1
CASTILLA–LA MANCHA	1.659	1.658	1.658	1.657	1.656	1.654	1.694	1.694	35
CASTILLA Y LEÓN	2.554	2.542	2.530	2.518	2.504	2.490	2.510	2.510	–45
EXTREMADURA	1.065	1.060	1.057	1.054	1.051	1.046	1.075	1.075	11
LA RIOJA	263	264	264	264	263	263	260	260	–3
C. DE MADRID	4.935	4.959	4.986	5.012	5.035	5.055	5.016	5.016	81
R. DE MURCIA	1.041	1.049	1.057	1.064	1.070	1.077	1.084	1.084	43
SUBTOTAL	**15.039**	**15.055**	**15.078**	**15.097**	**15.109**	**15.116**	**15.147**	**15.147**	**108**
RÉGIMEN FORAL									
C.F. DE NAVARRA	519	520	521	523	524	524	527	527	8
PAÍS VASCO	2.109	2.101	2.093	2.085	2.076	2.066	2.069	2.069	–40
SUBTOTAL	**2.628**	**2.621**	**2.614**	**2.607**	**2.599**	**2.590**	**2.596**	**2.596**	**–32**
TOTAL	**38.712**	**38.791**	**38.880**	**38.956**	**39.016**	**39.061**	**39.137**	**39.137**	**425**

Fuente: Dirección Gral. de Cooperación Autonómica.

Sin embargo, la realidad de los hechos, en el corto periodo de tiempo transcurrido desde la aprobación del nuevo modelo, ha puesto de manifiesto el hecho de que los distintos gobiernos autonómicos han utilizado la capacidad normativa cedida en relación con el Impuesto sobre la Renta para efectuar cambios normativos que suponen una disminución de la carga fiscal del IRPF en su territorio. Como ha escrito Álvarez Corbacho (1997), las "modificaciones tributarias establecidas por las comunidades autónomas, con vigencia en 1998, parecen fundamentarse más en razones de legitimación político–electoral que en motivos económicos para atraer nuevas bases tributarias a sus jurisdicciones"(...)"estos cambios normativos presentan una tendencia clara a una fiscalidad menor que, a nuestro juicio, está motivada por diversos factores: ausencia de regulación en la solidaridad territorial, comportamientos simbólicos o efectistas de coste reducido y estrategias fiscales compensadas con inversiones, convenios o transferencias discrecionales del Estado. Pero cuando estos comportamientos se institucionalizan y se repiten –hipótesis bastante razonable–, entonces aparece la discriminación territorial y el agravio comparativo, se altera la asignación eficiente de los recursos y se fomenta además un clientelismo político nada deseable".

Estas tendencias a la disminución de la presión fiscal en el IRPF autonómico se pueden ver acrecentadas como consecuencia de los cambios introducidos a raíz del Acuerdo del CPFF de abril de 1998, que, como hemos visto, introduce una cláusula que modifica sustancialmente el espíritu del modelo, al situar la evolución del PIB nominal como la variable que marca la evolución de los recursos financieros futuros, desligándolos totalmente de la recaudación del IRPF en su territorio.

NOTAS

(*) Departamento de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga.

(1) En relación con el tema de la corresponsabilidad, se puede consultar, entre otros, el trabajo de Pérez García (1995).

(2) Con la finalidad de que un mayor número de comunida-

des puedan acceder a este recurso, se admitirá también que, en lugar de establecer el 15% de participación en la cuota líquida, ésta se pueda reducir a 2/3 ó 1/3.

(3) Determinada la cantidad a recibir vía PIE, ésta se establece como un porcentaje de participación sobre los tributos no cedidos que se conocen con el nombre de ITAE, y que incluye: la suma de los ingresos del Estado por los impuestos directos e indirectos excluidos los susceptibles de cesión, más las cuotas de la seguridad social y las cotizaciones al desempleo.

(4) En este punto, cabe pensar que lo que habría que hacer, en todo caso, es adecuar el modelo de financiación al proceso de reforma por un motivo meramente temporal.

(5) El 70%, si llega a completarse el proceso de transferencias a las comunidades del art. 143.

(6) Llegados a este punto, convendría llamar la atención sobre el hecho de que la modificación de la LOFCA en 1996 sólo concede a las CCAA, en la actualidad, el 15% del IRPF, límite que ahora desconoce y sobrepasa el gobierno con su reforma, por si se pudiera incurrir en algún grado de ilegalidad.

(7) Una primera valoración sobre la probabilidad de que el Estado deba poner en marcha esta garantía, así como una estimación de su posible coste, se puede ver en Ezquiaga y García (1998).

BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ CORBACHO, X., (1997), "Riscos e incertezas na reforma do finaciamento autonómico", *Revista Galega de Economía*, v. 6, nº 2.

COMISIÓN IRPF (1998), "Informe de la comisión para el estudio y propuesta de medidas para la reforma del IRPR".

CONSEJO DE POLÍTICA FISCAL Y FINANCIERA (1996), "Sistema de financiación de las comunidades autónomas para el quinquenio 1997–2001".

EZQUIAGA, I. y GARCÍA, F., (1998), "La reforma del IRPF y las Comunidades Autónomas", *Cuadernos de Información Económica*, nº 135.

GONZÁLEZ–PÁRAMO, J.M., (1997), "El IRPF en la encrucijada: entre la convergencia europea y la cesión a las Comunidades Autónomas", *Ekonomiaz*, nº 38.

LÓPEZ LABORDA, J., (1998), "Efectos de la reforma del IRPF sobre la financiación de las comunidades autónomas", mimeo.

PÉREZ GARCÍA, F., (1995), "Corresponsabilidad fiscal y financiación autonómica", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 51.

NOVIEMBRE 1998: LA BUENA SITUACIÓN ECONÓMICA SE CONSOLIDA

Francisco Alvira Martín
José García López

I. INTRODUCCIÓN

I.1. El Índice del Sentimiento del Consumidor

La satisfacción respecto al curso de la economía nacional se ha consolidado el cerrar el año. Ésta es la principal conclusión que el sondeo de noviembre 98 ha proporcionado. El último índice que mide este sentimiento de los españoles (ISC) ha sido 111, igual al de junio del mismo año que era un valor muy positivo. Estos dos índices, junio y noviembre, son los más altos de la serie. Además, al sobrepasar el valor 100 revelan que el porcentaje de optimistas es claramente superior al de pesimistas.

Según la mayoría de los consumidores, la economía ha discurrido por una buena senda y las previsiones positivas se mantienen para los próximos meses. Los indicadores sobre la experiencia reciente y las expectativas son buenos.

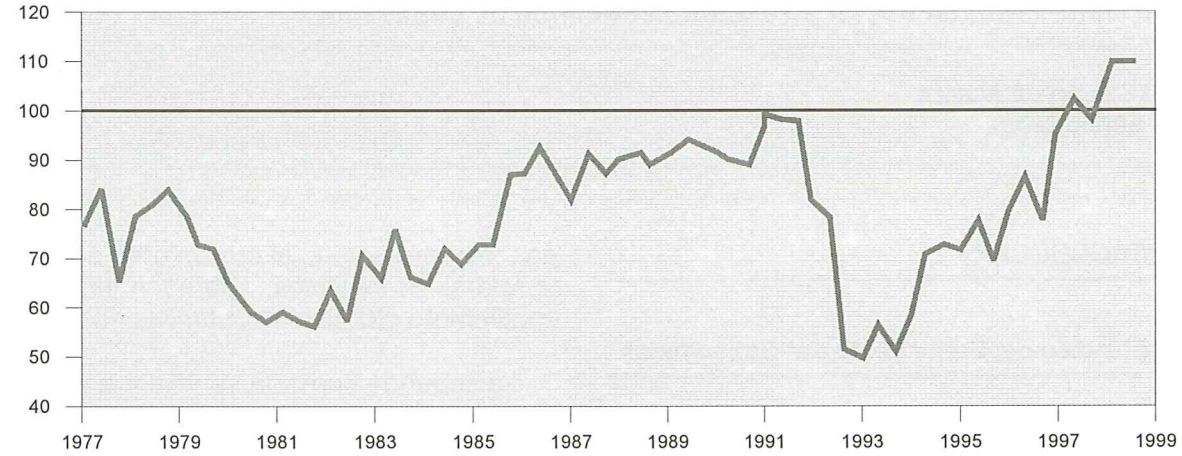
Respecto al anterior sondeo de junio no hay cambios importantes. Al terminar el año 1998, los consumidores expresan un sentimiento respecto a la economía similar al de cinco meses antes cuando se alcanzó un índice de 111 por primera vez, el más alto de la serie (ver gráfico núm. 1). El índice de noviembre tiene connotaciones importantes e interesa señalarlas para interpretar mejor la reproducción del valor 111 del ISC.

La primera se refiere a las diferencias estacionales de la percepción de la economía por el público. En cada ejercicio la opinión de los consumidores se viene mostrando más optimista en la investigación de junio que en los otros dos sondeos. La proximidad de las vacaciones veraniegas, las devoluciones del IRPF para la mayoría de los contribuyentes, las pagas extraordinarias, el crecimiento del empleo temporal en servicios... parecen influir en un sentimiento global más optimista en junio.

La segunda cuestión se refiere a la desaceleración del crecimiento de las respuestas positivas a medida que se prolonga la fase expansiva del ciclo del ISC. Un fenómeno similar de sentido contrario se produce en la fase de recesión: el porcentaje de respuestas pesimistas aumenta poco aunque continúe la crisis. Para el primer caso, en una sociedad compleja, se debe reconocer la presencia de sectores de población excluidos de la mejora económica general. A pesar del desarrollo del Estado de Bienestar, permanece un cierto grado de dualismo que no ha desaparecido ni en los países de mayor renta, ni en sus etapas de mayor crecimiento. Además, en el tipo de respuestas influyen variables ideológicas. Dicho de otra forma, los datos económicos se interpretan de diferente manera según la proximidad o alejamiento ideológico con el Gobierno. Siempre habrá una parte de la población reacia a contestar favorablemente y, por el contrario, dispuesta a encontrar o a sospechar motivos para una definición pesimista de la situación económica. Lo mismo sucede en sentido contrario. Hay un techo y un suelo bastante alejado de la unanimidad.

La tercera cuestión se refiere al diferente sentido de los porcentajes del tipo de "seguirá igual" en las fases de expansión o de recesión o a su falta de neutralidad en relación al contexto. El pronóstico de un 49% a favor de que el curso de la economía nacional seguirá igual en 1999 que en el presente ejercicio, expresa una valoración individual muy diferente al 27% con el mismo tipo de respuestas en 1993. Las primeras previsiones deben interpretarse desde la confianza en una evolución positiva. Las expectativas de 1993 –un año con crecimiento

GRÁFICO NÚM.1
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (1977-1998)



negativo del PIB y aumento de la tasa de paro– apuntan a una desconfianza a la salida de la crisis.

Con estas puntualizaciones se quiere interpretar las cifras de la encuesta de la forma más acertada posible. Revelar, así, la conciencia económica de los españoles al terminar el año 1998 con una explicación que supere la simple lectura de las cifras.

Los valores del ISC muestran una evolución muy positiva durante el presente ejercicio. Se aprecia una notable mejora desde el primer sondeo (ISC=105 de 1998), en junio alcanza el primer máximo absoluto de la serie desde el año 1977 y al terminar el año no se ha producido ningún retroceso estacional y las respuestas a favor de continuar avanzando y las de "seguirá igual" configuran una opinión optimista del público. Sólo un 17% de los individuos espera que su economía familiar y la nacional empeoren en el año 1999; un 54% prevé la continuidad de la situación actual y otro 29% pronostica una mejora en los dos ámbitos.

Atendiendo a estos datos subjetivos es posible afirmar que los consumidores españoles creen vivir el mejor momento económico desde 1977.

CUADRO NÚM. 1
TASAS DE CRECIMIENTO EN PORCENTAJE SOBRE EL AÑO ANTERIOR

	PIBpm	*Consumo privado*	*IPC*	*Tasa paro*	*ISC*
1990	3.7	3.7	6.7	–5.8	–2
1991	2.4	3.0	5.9	43	9
1992	2.1	2.1	5.9	18.2	–28
1993	–1.0	–2.3	4.6	19.0	–27
1994	2.1	0.9	4.7	0.0	28
1995	2.8	1.5	4.7	–4.6	9
1996	2.3	1.9	3.6	–2.6	11
1997	3.5	3.1	2.0	–6.3	22
1998 (p)....	3.9	3.4	1.9	–7.7	10

Fuente: Los 100 indicadores de la economía española. Prof. Laborda y encuestas del ISC de los autores en *Cuadernos de Información Económica* (FUNCAS).

I.2. El ISC y los indicadores de la economía española en los "90"

Los datos del cuadro núm. 1 corresponden a las tasas de crecimiento de los indicadores económicos y del sentimiento económico.

La evolución del ISC ha seguido muy de cerca los cambios de los indicadores económicos. El conjunto de los españoles, incluso, expresaron una valoración "a priori" más acertada sobre el curso de la economía que los pronósticos de muchos profesionales recogidos por la prensa de la época. Al comienzo de la década, el sentimiento económico era relativamente alto. De forma lenta, el ISC había crecido desde un 75 en 1985 al 90 en 1990 y 98 en 1991. Este avance se correspondía con una mejora de los indicadores económicos. Desde una tasa de

paro sobre población activa del 21,9%, un aumento del IPC del 8,8% y un reducido crecimiento económico del 2%, se había pasado a un paro del 16,3% y a una inflación del 6,7 con un crecimiento del PIB del 3,7% al principio de la década.

Esa tendencia se rompe en 1991. Los años siguientes trajeron un retroceso de los principales indicadores económicos, básicamente los relacionados con el empleo. El ISC cae un 28% en 1992 respecto a su valor en 1991, y prácticamente vuelve a retroceder otro 27% al año siguiente. Entre 1992 y 1993 se había perdido la mejora de la confianza de los consumidores lograda en los seis años anteriores y el índice había caído a los niveles más bajos de la serie. La mayoría de los diagnósticos y previsiones eran poco favorables para 1994; sin embargo, la opinión pública apostó por una salida próxima de la crisis. En 1994 el ISC mejoró de una forma clara y siguió su progresión positiva con una significativa aceleración en 1997 que se ha consolidado en 1998 con otro nuevo avance.

En este año, el máximo absoluto del ISC (109 valor medio anual) se corresponde con una baja tasa de inflación, con cuatro ejercicios seguidos de reducción de la tasa de paro, con un crecimiento del PIB relativamente importante y del consumo privado. La comparación de estas magnitudes con el año 1991, cuando se alcanzó el máximo del anterior ciclo del ISC, presentan un balance positivo para 1998. La diferencia a favor del ISC de 1998 se corresponde con la de las cifras estadísticas y ratifica el valor de este índice para adelantar previsiones económicas.

I.3. Los componentes del ISC

Aunque el índice de noviembre repita el valor 111 alcanzado en junio, el comportamiento de los distintos aspectos de la opinión pública en el sentimiento económico ha sido diferente. La buena valoración del momento para comprar bienes duraderos es la nota más destacable y positiva (ver cuadro núm. 2). Durante todo el año 1998, la opinión de los españoles a favor del consumo ha ido mejorando. A comienzos de este año existía prácticamente un equilibro entre los partidarios de comprar y los de no hacerlo. En junio, la opinión se inclinó a favor de la compra y en el último sondeo esta tendencia se ha reforzado.

CUADRO NÚM. 2
VARIACIÓN DEL ISC Y DE SUS COMPONENTES RESPECTO AL AÑO ANTERIOR

	ISC (1)	*Experiencia (2)*	*Expectativas (2)*	*Momento de compra*
1990	–	–	–	–
1991	8	–2	11	18
1992	–27	–21	–31	–22
1993	–19	–24	–7	–35
1994	15	10	23	11
1995	6	9	2	8
1996	8	10	7	7
1997	18	21	10	23
1998	10	10	4	24

(1) Valor medio anual.
(2) Valor medio de la economía nacional y familiar.

El índice de valoración del momento de compra es 119 al terminar el año, el más alto de toda la serie. Incluso el valor medio anual 107 supera también el del año 1991. Este dato proporcionado por los tres sondeos del presente ejercicio se corresponde con una tasa anual de crecimiento del indicador del consumo privado del 3,4%, también la más alta de los años 90. Existe una correspondencia entre el índice que mide las respuestas a la pregunta sobre la mejor o peor actitud hacia la compra de bienes duraderos y el consumo privado recogido por las estadísticas.

En el año de la crisis del Golfo, la tasa de crecimiento del consumo privado 3% se correspondía con un aumento inferior del PIB_{pm} 2,4% y un 5,9% de inflación; la valoración del momento de compra era la más alta de la serie, 91 (ver gráfico núm. 4). Los dos ejercicios siguientes, 1992 y 1993, años de crisis, tuvieron un marcado retroceso de las tasas del PIB, con una ganancia en inflación de 1,3 puntos. La valoración del momento de compra sufrió un retroceso muy fuerte. En los tres años siguientes, 1994, 1995 y 1996, el índice mejora lentamente, la tasa de inflación baja un punto y el PIB sube unas décimas, pero el crecimiento del consumo privado permanece por debajo del aumento del PIB y la valoración del momento de compra se retrasa respecto a los otros componentes del ISC.

En los años siguientes, la apreciación del momento de compra es notable y la progresión se acentúa en 1998. En noviembre, el índice

GRÁFICO NÚM. 2
EXPERIENCIA RECIENTE - ISC
(1977-1998)

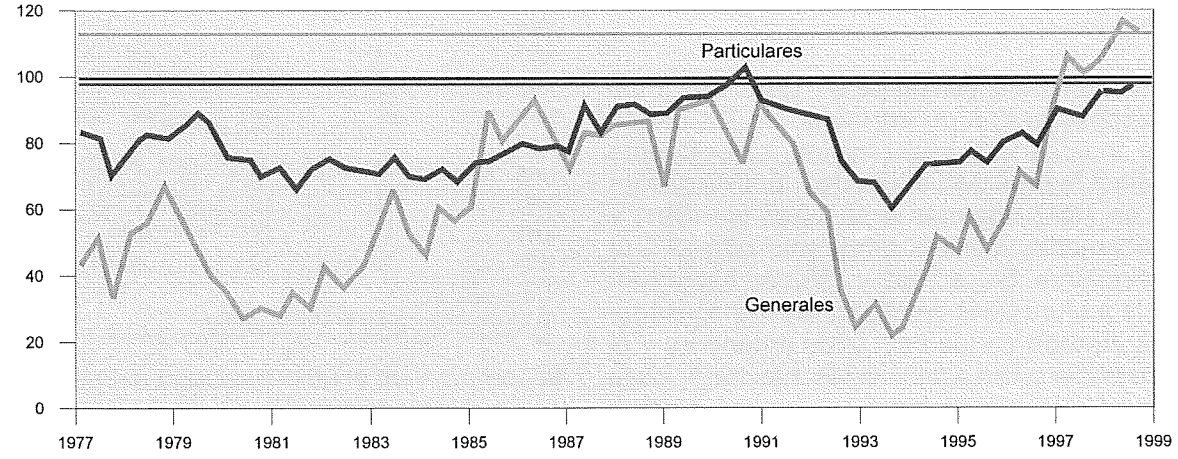
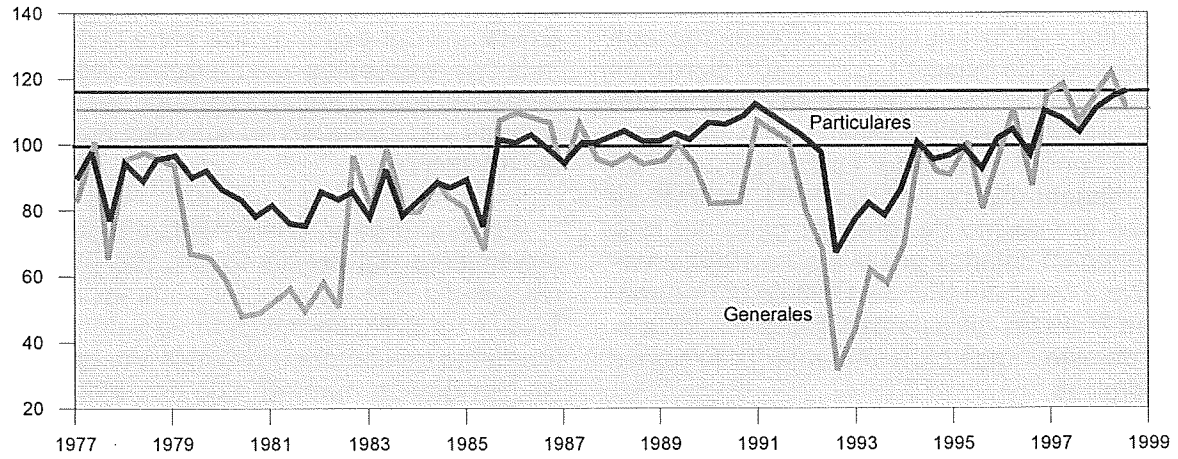


GRÁFICO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC
(1977-1998)

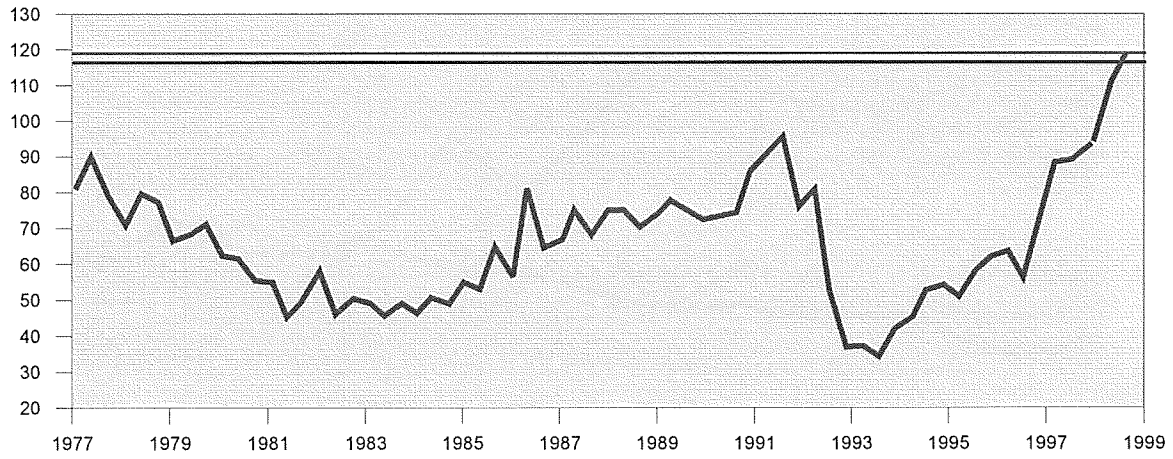


119 es muy positivo y marca una diferencia significativa en relación a junio. Las familias han ido inclinándose hacia el consumo a medida que han percibido una mejora o que las cosas "siguen igual".

Aunque las expectativas de noviembre son buenas y los optimistas superan a los pesimistas, se ha producido una pequeña caída de las nacionales y personales (ver gráfico núm. 3). Las previsiones favorables lograron su máximo en junio y al terminar el año han retrocedido ligeramente, mientras que la buena valoración del momento de compra ha tomado su relevo. Los cambios de la experiencia reciente de los consumidores es poco significativa (ver gráfico núm. 2).

En resumen, el sentimiento económico en noviembre no difiere globalmente del de junio. Las diferencias de los componentes del ISC son pequeñas: las expectativas retroceden un poco frente a una tendencia cada vez más favorable al consumo privado.

GRÁFICO NÚM. 4
MOMENTO DE COMPRA - ISC
(1977-1998)



CUADRO NÚM. 3
LOS OPTIMISTAS

	Valores medios anuales				*Evolución en el año 1998*		
	1995	*1996*	*1997*	*1998*	*FEB. 98*	*JUN. 98*	*NOV. 98*
A.–Situación económica país							
1.–Ha mejorado	12	13	28	33	32	34	33
2.–Mejorará	26	27	33	35	32	40	33
B.–Situación económica familiar							
1.–Ha mejorado	9	10	13	16	15	16	16
2.–Mejorará	17	18	22	24	23	25	23
C.–Demanda: consumo familiar							
1.–Buen momento compra	12	13	20	37	25	37	32
2.–Comprará más	8	8	11	12	11	11	14
D.–El paro							
1.–Disminuirá	19	24	27	31	25	37	32
E.–La inflación							
1.–Ha aumentado poco	34	49	65	73	70	78	72
2.–Aumentará poco	52	65	69	79	79	81	77
F.–El ahorro							
1.–Aumentará	37	40	44	46	44	45	44

II. LOS OPTIMISTAS

El cuadro núm. 3 ofrece los porcentajes de los individuos que perciben una mejora respecto al año anterior y los que prevén una tendencia positiva para cada una de las cuestiones planteadas en la encuesta.

Los resultados del último sondeo son positivos en todos los aspectos respecto a la situación en los años 1995, 1996 y 1997. Aunque la proporción de "sigue igual" es muy amplia, los grupos netamente optimistas han aumentado y respecto a la inflación hay actualmente una amplia mayoría que percibe una evolución muy favorable.

Al comparar los resultados medios del año 1998 con los de 1995 a 1997, se observa:

1º Los optimistas han aumentado en todas las preguntas planteadas.

2º El aumento de los porcentajes de opti-

GRÁFICO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL

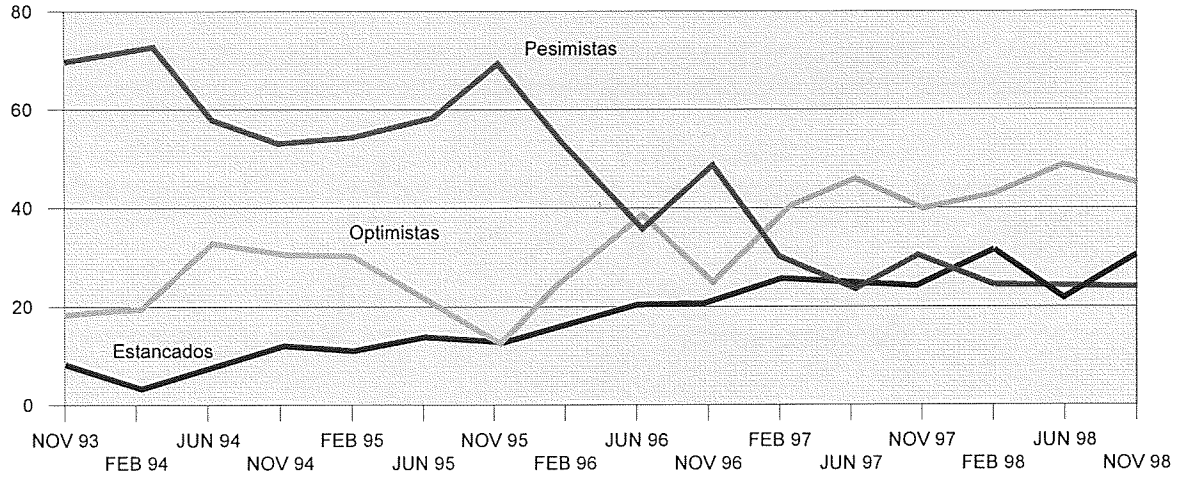
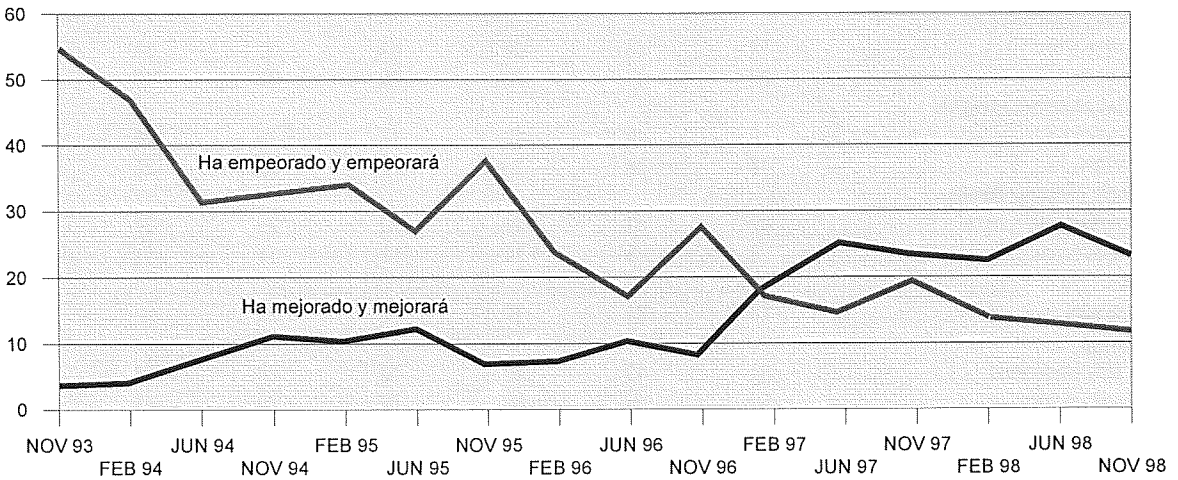


GRÁFICO NÚM. 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS EXTREMOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL



mistas es progresivo desde 1995. No hay excepción alguna, cada año es económicamente mejor que el precedente para el público.

3º Los aumentos de la confianza más notables entre 1995 y 1998 se han producido en:

— La valoración del momento de compra.

— La constatación de que la economía nacional ha mejorado.

— Los precios han tenido un buen comportamiento.

Las expectativas de mayor ahorro y de progreso de la economía nacional y familiar han aumentado relativamente menos. En el año 1995, el porcentaje de entrevistados con expectativas optimistas sobre la economía nacional superaba en 14 puntos a los que tenían una buena experiencia reciente. Tres años después, la diferencia entre los dos porcentajes es

de dos puntos. Parecido resultado aparece entre las previsiones y la experiencia sobre el curso de la economía familiar.

Entre el primero y el último sondeo del año 1998, se observa un cambio muy positivo en relación a la valoración del momento de compra y a la reducción del paro.

III. LOS TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA Y SU EVOLUCIÓN

III.1. Opinión sobre la economía nacional

Al cruzar las tres posibilidades de respuestas del cuestionario sobre la experiencia de los españoles con las tres opciones propuestas para conocer sus expectativas para los próximos doce meses, aparecen nueve grupos diferentes de opinión.

Según domine el optimismo o el pesimismo en los pares de respuestas, los nueve grupos pueden reducirse a tres tipos básicos:

1º Los optimistas,

2º quienes perciben una situación de estabilización de la situación actual

3º y los pesimistas.

En noviembre de 1998, los resultados aparecen en el cuadro núm. 4. Los optimistas se corresponden con los siguientes pares de respuestas: mejor–mejorará; igual–mejorará; peor–mejorará; mejor–seguirá igual y un 44% de la población responde a este tipo calificado como optimista.

Los pares de respuestas de los pesimistas se corresponden a: igual–empeorará; peor–empeorará; peor–seguirá igual, a los que ha respondido un 26% de la población.

Por último, un 30% tiene conciencia de estancamiento.

En relación a los dos años anteriores, se ha producido una evolución muy positiva.

El cambio más notable se produjo entre noviembre de 1996 y noviembre de 1997. El presente año ha reafirmado esta mayor confianza.

En el gráfico núm. 5 se muestra el avance de los optimistas desde noviembre de 1993. En los años 1997 y 1998 este grupo es el más amplio y los pesimistas han ido pasando al grupo de "sigue igual" y a los optimistas. El gráfico núm. 6 muestra también una ventaja de los radicalmente optimistas frente a los radicalmente pesimistas desde febrero de 1997.

II.2. Opinión sobre la economía familiar

Por el cruce de las respuestas a las preguntas relacionadas con la economía familiar se establecen nueve tipos de opinión. Si se consideran pesimistas y optimistas a los mismos tipos de respuestas que en el apartado correspondiente a la valoración de la economía nacional, en noviembre de 1998 los optimistas son un 28% de la población, los pesimistas un 19% y quienes expresan una opinión de estancamiento alcanzan un 53%.

El retroceso de los pesimistas sobre la economía familiar (12 puntos) entre 1996 y 1998 es inferior a la caída de este tipo de respuestas sobre la economía nacional (24 puntos). Este dato debe relacionarse con el alto porcentaje, en torno a la mitad de la población, que no percibe cambios en su situación económica. La opinión pública es más sensible a la información económica de los medios de comunicación que a su cotidianeidad. En pocas ocasiones, en la economía familiar se producen cambios suficientemente importantes para modificar la sensación de continuidad de su capacidad económica.

En el gráfico núm. 7 aparece el aumento de los optimistas desde el año 1993 y en el gráfico núm. 8, la situación relativa de los optimistas y pesimistas radicales sobre la situación económica familiar. La mejora del sentimiento económico doméstico en los últimos dos años es la conclusión de la lectura de estos gráficos.

III.3. Optimistas y pesimistas globales

El cuadro núm. 4 muestra los nueve tipos de opinión de los consumidores cuando se considera simultáneamente la valoración de la eco-

GRÁFICO NÚM. 7
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR

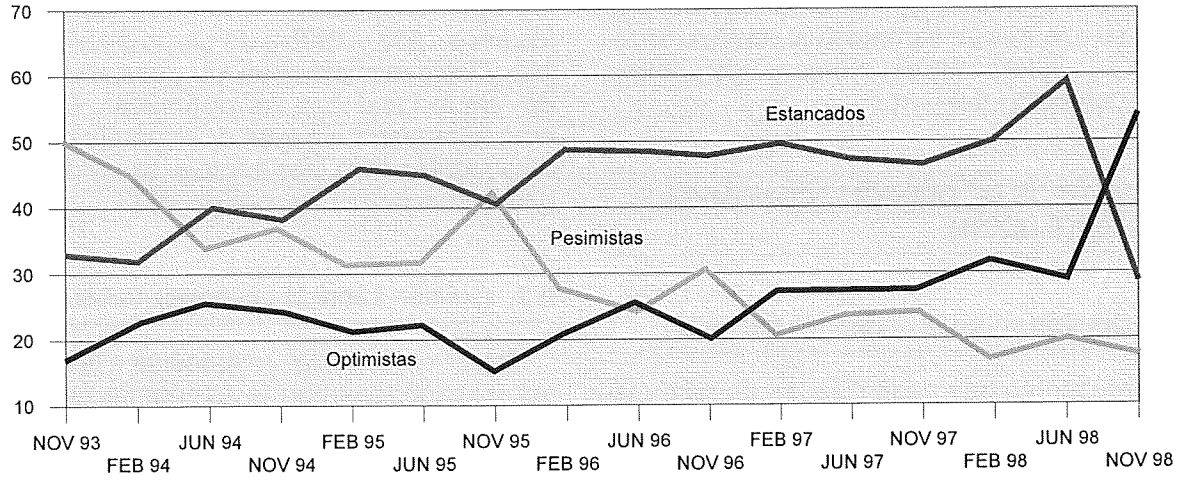
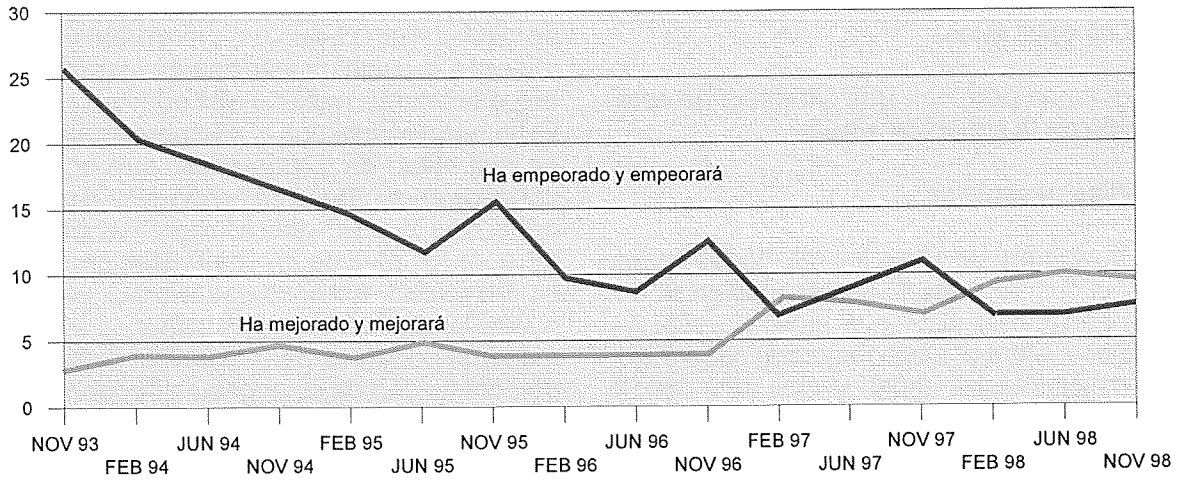


GRÁFICO NÚM. 8
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS EXTREMOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR



nomía nacional y de la familiar. En noviembre de 1998 los grupos más amplios son:

1º Los optimistas sobre la economía nacional que creen que su situación familiar no cambia.....21%

2º Quienes opinan que la economía nacional y familiar permanece igual que en 1997 y seguirá sin cambios.....21%

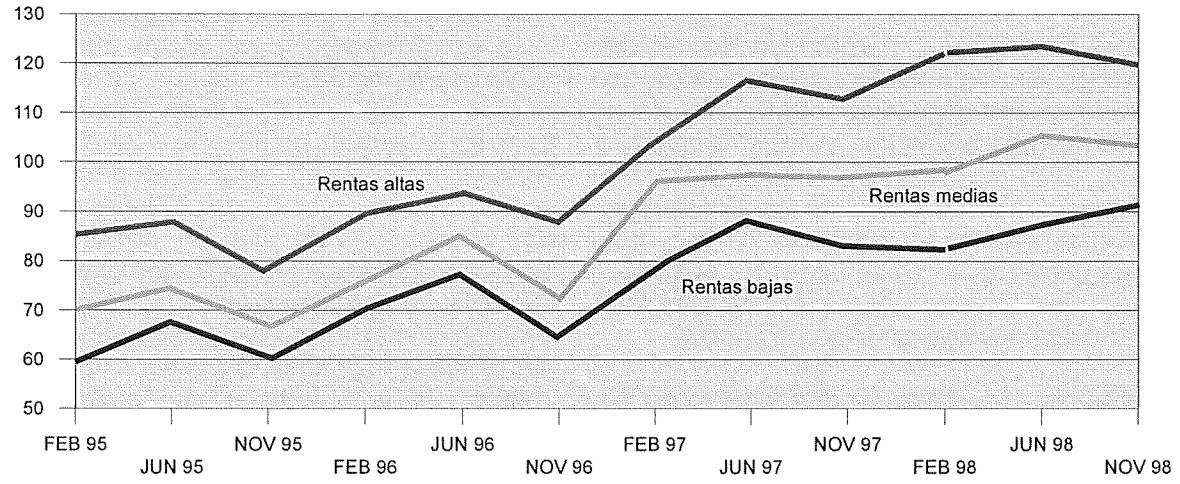
3º Los optimistas sobre la economía nacional que también lo son respecto a la personal 19%

Respecto a 1997 se aprecia un retroceso significativo (6 puntos) de los pesimistas integrales. Este cambio ha supuesto que los optimistas radicales doblen a los pesimistas y refuerza la principal conclusión de la encuesta: **el buen momento económico respecto a años anteriores** que los españoles perciben.

CUADRO NÚM. 4
OPTIMISTAS Y PESIMISTAS GLOBALES

	Economía general					
	Noviembre 1998			*Noviembre 1997*		
ECONOMÍA FAMILIAR	*Optimistas*	*Estancamiento*	*Pesimistas*	*Optimistas*	*Estancamiento*	*Pesimistas*
Optimistas	19	6	4	18	5	5
Estancamiento	21	21	12	17	17	12
Pesimistas	3	4	10	5	5	16

GRÁFICO NÚM. 9
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR Y RENTA FAMILIAR



IV. SENTIMIENTO ECONÓMICO Y RENTA FAMILIAR

En el gráfico núm. 9 aparecen los ISC en relación a la renta familiar. Los datos muestran una progresiva mejora. El sondeo de noviembre 93 mostraba una general desconfianza en los tres grupos con poca diferencia entre los consumidores de rentas altas y bajas. En noviembre de 1994, los individuos con rentas altas son los primeros en percibir un cambio en la tendencia de la economía y su índice muestra una diferencia de 32 puntos con el de los consumidores de rentas bajas.

En los años siguientes, la confianza de todos los consumidores aumenta y, después del año 1995, se mantiene una distancia importante entre rentas altas y bajas a favor de las primeras. No obstante, la evolución de la opinión de los individuos de rentas altas y bajas desde 1993 ha sido muy parecida.

La percepción del curso de la economía nacional en noviembre de 1993 era muy pesimista en las rentas altas; algo menos en las rentas bajas. La mejora de este componente respecto a 1993 –índice de variación 81– es significativamente más alta entre 1993 y 1996. En los dos últimos ejercicios han mejorado aproximadamente igual.

Al contrario, las expectativas mejoraron más en las rentas bajas entre 1993 y 1996. La experiencia sobre la economía familiar de las rentas bajas también ha sido relativamente mayor que en las rentas altas.

A pesar de esas discrepancias, el dato más relevante es el amplio consenso de mejora en los tres grupos de renta y una evolución paralela de sus respectivos índices. Los individuos de rentas altas muestran un sentimiento económico mejor que los de rentas bajas, pero todos han creído que su situación mejoraba.

V. LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

V.1. El paro

El paro es, sin duda, el primer problema de la sociedad española y de una manera u otra afecta a la mayoría de las familias. El lento retroceso de la tasa de paro después de su rápido aumento en los años 1992 y 1993, manifiesta su difícil solución. No obstante, desde el punto de vista de la opinión pública, se percibe una mayor confianza respecto a su futura reducción.

En el cuadro núm. 5 aparecen los índices que miden las expectativas de paro para los próximos meses según la formulación de la UE. Los valores del índice del último sondeo del año 1998 muestran un notable progreso respecto a 1995. La caída de las previsiones pesimistas muestra un progreso ininterrumpido del optimismo en estos años. No obstante, sólo en junio quienes preveían una disminución del paro superaban a los pesimistas.

La opinión española no difiere de la de los países de la UE. También globalmente los pesimistas europeos superan a los optimistas. Al comparar la evolución de los índices medios de la UE y los españoles, se comprueba una caída más rápida del pesimismo en España. La confianza es permanentemente superior entre los individuos de rentas altas e, incluso, las previsiones optimistas superan a las pesimistas en este segmento.

V.2. La inflación

Un 72% de los consumidores advierte un comportamiento muy favorable de la inflación durante el último año y un porcentaje parecido, 77%, prevé nulos o pequeños aumentos de los precios para los próximos meses. Los sondeos anteriores de febrero y junio muestran resultados parecidos. En el año 1998, la inflación no ha constituido un problema para una mayoría amplia de españoles y, probablemente, esta opinión haya influido en la mejor valoración del momento de compra.

La evolución de la experiencia reciente sobre los precios en España ha seguido una senda semejante a la media de la UE. Igual ha sucedido con las previsiones. Sin embargo, hay una diferencia interesante, la experiencia española es claramente peor en los años 1995 y 1996 que la media comunitaria. Esta situación cambia en 1997 y 1998 y la opinión de los consumidores españoles no difiere de la de los europeos respecto al comportamiento reciente de los precios en estos dos últimos ejercicios. Las expectativas de inflación, por el contrario, han sido mejores en España que en la UE desde 1995. La aproximación de las tasas de inflación españolas a la media comunitaria, partiendo de tasas más altas, explica los valores diferentes de los índices de experiencia y expectativas. La opinión de los españoles ha seguido de cerca el curso de los precios. Así, su experiencia era peor que la comunitaria cuando entre ambas tasas de crecimiento de precios había una diferencia importante. Cuando desaparece ese distanciamiento, las respuestas obre la experiencia reciente apenas difieren. Por otra parte, las previsiones de mejorar de los europeos son peores que las españolas porque parten de tasas de inflación muy bajas difícilmente mejorables.

CUADRO NÚM. 5
EXPECTATIVAS DE PARO Y RENTA FAMILIAR

	Media	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*
1995	25	36	26	21	16
1996	17	25	20	12	30
1997	8	22	9	2	23
1998	3	16	5	–3	13
(febrero 98)	8	28	9	0	14
(junio 98)	–2	8	2	–7	12
(noviembre 98)	2	13	4	–2	15

Nota: Índice de expectativas de paro según la formulación de la UE.

V.3. Consumo y Ahorro

El dato más notable de los sondeos de 1998 es el cambio de opinión hacia el consumo privado. La lectura de los índices sobre valoración del momento y la intención de compra de bienes duraderos desde 1995 a noviembre de 1998, muestra una ininterrumpida progresión. En el año 1995, los índices –48 y –38 traducían un notable recelo de los consumidores para comprar bienes que no fueran estrictamente necesarios. Una amplia mayoría creía que no era buen momento para comprar y declaraba su intención de comprar menos en el año siguiente. Los valores de estos dos índices –va-

CUADRO NÚM. 6
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y RENTA FAMILIAR

	Experiencia					*Expectativas*				
	Media	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*	*Media*	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*
1995	38	43	40	34	20	21	26	22	18	25
1996	26	35	29	19	13	9	15	12	6	18
1997	7	15	9	1	4	0	5	1	–2	16
1998	2	11	3	–2	2	–2	5	0	–3	16
(febrero 98)	6	16	8	1	3	0	8	3	–1	17
(junio 98)	–4	6	–4	–7	2	–6	–2	–4	–8	18
(noviembre 98)	3	10	5	0	2	1	9	2	–1	15

Nota: Índice de expectativas según la formulación de la UE.

loración del momento e intención de compra– eran sustancialmente peores que los índices medios de la UE.

El año 1997 supuso una mejora notable del sentimiento económico general de los españoles; también respecto al consumo. Pero era mayor el porcentaje de quienes consideraban desfavorable el momento para comprar en ese año. En el sondeo de junio de 1998, por primera vez cambia el sentido de las respuestas y el índice sobre el momento de compra es positivo, 11. El último sondeo reafirma esta disposición hacia el consumo, índice 19. Además, los consumidores españoles se muestran más favorables que los del resto de la UE, índice –1.

Hay una segunda nota interesante: el avance a favor del consumo es general. Los índices correspondientes a los consumidores de rentas medias, altas o bajas han aumentado y, en noviembre de 1998, los tres índices parciales son positivos. Igual tendencia ha seguido el índice de intención de compra. En junio de 1998, por primera vez el índice español iguala al índice medio de la UE.

Este avance de la opinión respecto al consumo doméstico se ha correspondido con un aumento de los españoles que consideran posible ahorrar durante los meses siguientes a cada sondeo. El índice de expectativas de ahorro continúa siendo negativo: los posibles no ahorradores superan a los posibles ahorradores; pero la tendencia es positiva. En 1995, el índice medio anual era –27 y en 1998 –13. En los sondeos de 1998, este índice ha mejorado de –17 en febrero a –9 en noviembre. La comparación con los valores medios europeos sigue siendo desfavorable para España, a diferencia del consumo.

Por último, el índice que establece la situación económica de los hogares medida por la diferencia entre ahorradores y desahorradores ha sido favorable también.

El panorama de la evolución de los cuatro índices es muy favorable. Desde 1995, sin reducir sus expectativas de ahorro, los españoles aprecian un contexto más favorable para comprar bienes duraderos y mejora su intención de compra. Esta actitud se apoya en el sentimiento de progreso de la situación económica del hogar. Otra cuestión muy importante es que el cambio positivo de los índices se ha producido en los tres estratos de renta. Los índices de los hogares con rentas bajas han pasado de –56 a 3 en la valoración del momento de compra; de –57 a –22 en la intención de compra; de –59 a –50 en las expectativas de ahorro y de –7 a 1 en la situación económica del hogar. Las familias de rentas altas tienen unos índices más positivos que las familias de rentas bajas en las cuatro cuestiones planteadas. Las diferencias continúan, pero todos los hogares creen que han mejorado (ver cuadro núm. 7).

VI. CONCLUSIONES

Al terminar el año 1998, el sentimiento económico de los españoles ha mostrado un comportamiento muy positivo. Si el año 1997 se consideró un buen ejercicio para la opinión pública, en el año actual se repite ese juicio global. En junio se alcanzó el valor más positivo de la serie y en noviembre se ha repetido el mismo índice.

CUADRO NÚM. 7

VALORACIÓN DE LA INTENCIÓN DE COMPRA, AHORRO Y SITUACIÓN DEL HOGAR

	Valoración del momento de compra					*Intención de compra*				
	Media	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*	*Media*	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*
1995	–48	–56	–51	–36	–19	–38	–57	–39	–25	–16
1996	–39	–43	–41	–35	–20	–31	–50	–35	–19	–15
1997	–21	–35	–25	–11	–12	–23	–37	–27	–11	–14
1998	7	–16	–3	26	–1	–16	–30	–19	–5	–13
(febrero 98)	–8	–38	–21	18	–3	–19	–32	–10	–9	–13
(junio 98)	11	–13	6	25	0	–14	–36	–17	0	–14
(noviembre 98)	19	3	7	34	–1	–14	–22	–19	–5	–13

	Expectativas de ahorro					*Situación del hogar*			
	Media	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*	*Media UE*	*Media*	*Rentas bajas*	*Rentas medias*	*Rentas altas*
1995	–27	–59	–32	–5	–7	9	–7	7	19
1996	–22	–56	–30	–1	–8	11	–6	7	22
1997	–10	–52	–18	16	–5	13	–5	9	25
1998	–13	–55	–21	5	–2	15	–2	10	26
(febrero 98)	–17	–58	–21	2	–2	15	–3	11	28
(junio 98)	–13	–56	–23	4	–2	15	–4	10	25
(noviembre 98)	–9	–50	–20	8	–1	16	1	10	25

TABLA

ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (1977–1986)

		EXPERIENCIA RECIENTE		*EVOLUCIÓN DE EXPECTATIVAS*		
AÑO	*ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR*	*GENERALES*	*PARTICULARES*	*GENERALES*	*PARTICULARES*	*MOMENTO DE COMPRA*
1977	76	43	84	84	90	81
	85	52	82	102	99	90
	65	33	70	67	78	79
1978	79	52	78	96	96	71
	81	56	83	98	90	80
	84	69	81	97	97	78
1979	80	58	86	95	98	66
	73	47	91	69	92	68
	72	40	86	68	93	71
1980	64	34	76	63	87	62
	60	26	76	52	85	61
	57	28	70	52	80	55
1981	59	27	73	56	83	54
	57	35	67	59	78	44
	56	29	72	53	77	50
1982	64	41	76	61	87	57
	57	36	73	54	85	45
	71	41	72	97	87	49
1983	66	51	71	82	80	48
	76	67	76	99	94	44
	66	51	71	82	80	48
1984	65	45	69	81	85	45
	72	61	73	89	90	49
	69	56	69	85	88	48
1985	73	62	74	82	91	54
	73	90	75	70	77	52
	87	82	77	108	103	64
1986	87	88	80	110	102	56
	93	94	79	109	104	81
	87	83	80	108	101	64

TABLA
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (1987–1998)

AÑO	ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR	EXPERIENCIA RECIENTE		EVOLUCIÓN DE EXPECTATIVAS		MOMENTO DE COMPRA
		GENERALES	PARTICULARES	GENERALES	PARTICULARES	
1987	82	73	78	95	96	66
	92	84	92	107	101	75
	87	83	84	97	102	68
1988	90	87	91	95	104	75
	92	88	92	98	105	75
	89	88	90	95	102	70
1989	91	67	90	96	102	73
	94	92	94	101	104	78
	93	93	94	96	103	75
1990	92	94	95	84	107	72
	90	84	98	84	107	73
	89	74	103	84	109	74
1991	99	93	94	108	113	86
	98	86	92	105	110	91
	98	80	91	102	107	96
1992	83	66	89	82	104	76
	79	58	88	70	99	81
	52	32	74	35	69	50
1993	50	21	69	46	77	35
	56	29	68	65	84	35
	51	19	61	61	80	32
1994	58	23	67	71	88	40
	71	36	73	101	102	43
	73	51	74	93	96	51
1995	72	46	74	92	97	53
	78	58	78	102	100	50
	70	47	74	81	94	56
1996	79	56	80	97	103	61
	87	71	83	112	106	63
	78	67	80	89	98	55
1997	96	90	90	115	111	72
	103	107	89	119	109	88
	99	102	88	108	105	89
1998	105	107	96	116	112	92
	111	114	96	122	114	111
	111	111	98	115	111	119

(*) En 1991 sólo se efectuaron dos tomas de opinión. El dato central del año es la media aritmética de las dos tomas realizadas.

El resto de los consumidores europeos han mejorado también su confianza económica; pero a un ritmo notablemente inferior. Este cambio a favor de España se ha producido en el año 1996 y reforzado en 1997 y 1998.

El dato diferencial más destacable del último sondeo tiene relación con el consumo privado. Mientras las expectativas positivas han frenado su avance respecto a junio, la actitud del público hacia el consumo ha seguido mejorando y ha alcanzado las cotas más altas desde 1977.

Respecto a 1997, las expectativas de ahorro retroceden; pero si se comparan con las del año 1995 se observa una clara mejora.

La inflación ha dejado de ser un problema importante. Los precios han aumentado poco y seguirán así para la mayoría de los entrevistados.

El paro sigue siendo el mayor problema económico. La mayoría no cree en un retroceso importante del paro; pero ha seguido creciendo el porcentaje de quienes esperan una reducción en los próximos meses.

En resumen, una tendencia positiva de to-

dos los indicadores subjetivos de la encuesta y los valores relativamente más favorables de los mismos permite decir que los sondeos de junio y noviembre de 1998 han puesto de manifiesto el mejor sentimiento económico de las últimas dos décadas.

NOTA

Los datos que sirven para este artículo provienen de:

1º Las encuestas específicas encargadas por FUNCAS a FACTAM con una muestra de 2000 individuos mayores de 18 años y ámbito nacional.

2º La información sobre la UE proviene de los suplementos publicados por la Comisión de la UE (D.G. des Affaires Economiques et Financieres).

3º La elaboración del ISC y del ICC (versiones americana y comunitaria) para evaluar el sentimiento económico de la población se ha realizado siguiendo la metodología expuesta en *Papeles de Economía Española* nº 1 y en *Coyuntura Económica de CECA* nº 1.

EL DEBATE SOBRE EL FUTURO DE LOS PRESUPUESTOS COMUNITARIOS Y SUS IMPLICACIONES PARA ESPAÑA

Ismael Sanz Labrador(*)

1. Introducción

La consolidación de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y la ampliación a los países del Este y Centro de Europa configurarán un fascinante principio del nuevo milenio que se avecina. Así, en julio del 2002, una moneda única, el euro, se introducirá definitivamente en once países, el mismo año para el que la Comisión prevé que se inicie el ingreso de los nuevos socios comunitarios. Pues bien, la UE debe aprobar próximamente los presupuestos que le permitirán abordar este apasionante periodo y que, hasta el momento, han levantado una gran controversia.

En efecto, los presupuestos comunitarios están determinados por un plan plurianual denominado perspectivas financieras, que, en sus dos primeras versiones, designadas como "Paquete Delors I" y "Paquete Delors II", se extendieron desde 1988 a 1992, y desde 1993 al entrante 1999. De ahí, que la UE tenga que afrontar en breve su tercera edición, que se mantendrá en vigor hasta el 2006.

El "cuadro de las perspectivas financieras" recoge las grandes categorías del gasto desglosado por rúbricas que incluyen un límite anual de los créditos de compromiso y de los recursos propios expresados en millones de euros y en porcentaje del PNB del conjunto de Estados miembros, que tres Instituciones– la Comisión, el Consejo y el Parlamento– se comprometen a respetar durante cada procedimiento presupuestario.

La iniciativa corresponde a la Comisión, según el Acuerdo Interinstitucional que define el procedimiento a seguir para fijar la política presupuestaria de la UE. Así, en el mes de julio de 1997, esta Institución presentó el documento Agenda 2000, en el que, bajo los subtítulos de "*Por una unión más fuerte y más amplia*" y "*El desafío de la ampliación*", se diseñaban las futuras perspectivas financieras, y se evaluaba, sobre la base de los diferentes criterios de adhesión definidos por el Consejo Europeo de Copenhague de 1993 –políticos, económicos y aquellos derivados de la condición de miembros de la unión–, las posibilidades de incorporación a la UE de los diferentes candidatos que han manifestado su intención de integrarse.

En marzo de 1998 se inicia el segundo estadio del procedimiento con la comunicación de esta propuesta al Consejo y al Parlamento para su discusión y debate. De este modo, los Consejos Europeos de Cardiff, en junio, y Viena, en diciembre, estudiaron los asuntos más controvertidos de la Agenda 2000 sin llegar a un consenso. De hecho, la recta final para la aprobación definitiva de las perspectivas financieras se encarará, precisamente, en los próximos meses. El primer envite será el Consejo Europeo extraordinario del mes de marzo, bajo presidencia ya de Alemania, en el que, según el compromiso alcanzado por los "Quince", se debería aprobar el documento. No obstante, si no se produjera un acuerdo, para el que es imprescindible la unanimidad, el debate se trasladaría al Consejo Europeo ordinario de Colonia en el mes de junio, e incluso, si persistiera la discrepancia, al de diciembre de 1999, con presidencia finesa. El procedimiento concluirá con la votación del documento en el Parlamento Europeo, que se producirá una vez se haya aprobado por el Consejo.

Así pues, las perspectivas financieras en su fase actual del proceso de aprobación, la propuesta de la Comisión que se perfilaba en la comunicación de la Agenda 2000 al Consejo y al Parlamento Europeo, constituirán el punto de partida del debate de los Consejos Europeos mencionados, por lo que, y dado su inte-

CUADRO NÚM. 1

CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS COMUNITARIOS CONFORME AL NUEVO MARCO FINANCIERO PARA EL PERIODO 2000–2006

(Porcentaje sobre el total de los gastos)(*)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Línea Directriz Agrícola	43,7	45,3	45,2	43,8	43,8	43,7	43,6	43,5
Actuales Estados miembros	39,1	40,6	41,9	40,6	40,4	39,0	37,4	36,0
Países candidatos	**0,0**	**0,5**	**0,5**	**2,0**	**2,3**	**2,6**	**3,0**	**3,3**
Margen	4,6	4,2	2,8	1,2	1,1	2,1	3,2	4,2
Acciones Estructurales	37,7	36,1	36,1	37,1	37,3	37,3	37,4	37,6
Actuales Estados miembros	37,7	35,1	35,1	32,7	31,1	29,4	27,9	26,5
Fondos Estructurales (**)	34,8	32,1	32,2	29,9	28,4	26,8	25,3	24,0
Fondos de Cohesión	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Países candidatos	**0,0**	**1,0**	**1,0**	**4,4**	**6,2**	**7,9**	**9,5**	**11,1**
Políticas Internas	6,2	6,3	6,5	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1
Actuales Estados miembros	6,2	6,3	6,5	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4
Países candidatos	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**0,7**
Acciones Exteriores	6,6	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Administración	4,6	4,7	4,6	4,8	4,9	4,9	4,9	4,8
Actuales Estados miembros	4,6	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4
Países candidatos	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
Reservas	1,2	0,8	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Total créditos de compromiso	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total créditos para pagos	93,2	97,3	97,9	97,3	97,8	97,6	97,6	97,7
Créditos sobre pagos (% PNB)	1,23	1,24	1,24	1,22	1,22	1,21	1,21	1,21
Margen (% PNB)	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Margen para la adhesión (% PNB)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Límite máximo de recursos propios (% PNB)	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27

Notas: (*) Las hipótesis asumidas por la Comisión Europea para la elaboración de este escenario son: a) un crecimiento económico para el periodo 2000–2006 del 2,5% anual de media para el conjunto de los Estados miembros actuales y del 4% para los países candidatos, b) un deflactor del PNB en ecus del 2% anual y c) se ha supuesto, además, que la adhesión se producirá en el año 2002. Por otra parte, la ayuda previa a la adhesión se incluye en los nuevos Estados miembros.
(**) En el ejercicio de 1999, los Fondos estructurales incluyen una cantidad correspondiente al mecanismo financiero del Espacio Económico Europeo (EEE), así como un ajuste del presupuesto de 1997.
Fuente: Comisión Europea: Agenda 2000 (Comunicación al Consejo y al Parlamento Europeo del 18–3–98) y elaboración propia.

rés, se presentan a continuación. En la elaboración de este cuadro se han utilizado las estimaciones que, asimismo, contiene la Agenda 2000 sobre los gastos relativos a la ampliación a los países del Este y Centro de Europa(1), a fin de desglosar los porcentajes que se destinarán a los que serán nuevos socios comunitarios.

Como se puede deducir de la comparación de la composición de los presupuestos en el ejercicio de 1999 con la propuesta para el periodo 2000–2006, la Comisión Europea apostó claramente por la continuidad, manteniendo el límite de recursos propios inamovible, 1,27% del PNB de la UE, y una proporción similar, en torno al 80%, de los capítulos que sostienen la PAC y la política de cohesión: la línea directriz agrícola y las acciones estructurales.

2. Los saldos netos de los Estados miembros

Como consecuencia de la configuración de los presupuestos comunitarios, en su vertiente de gastos e ingresos, diversos Estados miembros contribuyen a la UE mucho más de lo que reciben. En efecto, el elevado porcentaje que absorben las acciones que financian la PAC y la política de cohesión económica y social en el total de los gastos, origina que aquellos países con un sector agrícola exiguo en relación al total de su economía y con una renta per cápita superior a la media comunitaria obtengan escasos fondos procedentes de la UE. Además, por el lado de los ingresos, las aportaciones, aun cuando se realizan en concepto de diversos recursos, los tradicionales, el IVA y el PNB, han venido siendo prácticamente proporcionales al peso del PIB de cada socio en el conjunto de la UE.

Ahora bien, el cálculo de los saldos netos que cada Estado miembro obtiene de sus relaciones financieras con la UE no está exento de controversia. Así, en primer lugar, la Comisión arguye que el análisis de los saldos presupues-

tarios no contempla algunos beneficios indirectos que reporta pertenecer a la UE: la apertura de mercados, la eliminación de barreras al comercio, la estabilidad, la coordinación de políticas, etc.... Además, y en segundo lugar, cabe señalar que este debate cuestiona los principios sobre los que se pretende cimentar la construcción europea y no deja de ser una muestra de una aún insuficiente voluntad integradora. En tercer lugar, los fondos comunitarios que cada país recibe son muy heterogéneos, por lo que su comparación puede ser estéril. Así los beneficios obtenidos, por ejemplo, de una compra efectuada por la UE en un determinado Estado miembro son muy diferentes a los que se derivan de una ayuda directa a un agricultor. Por último, y en cuarto lugar, la imputación de determinados gastos o ingresos puede dar lugar a ciertas dudas. Éste es el caso del denominado "efecto Rotterdam", derivado de la introducción por el puerto de esa ciudad de importaciones dirigidas a distintos países de la UE, y que, al aplicarse la Tarifa Exterior Común (TEC), uno de los recursos tradicionales, se imputaría como una contribución de los Países Bajos a los presupuestos.

De cualquier modo, la comparación de las contribuciones a la UE con los pagos recibidos por cada Estado miembro ofrece una orientación de los beneficios o costes directos que se derivan de la pertenencia a la Comunidad. De hecho, el Tribunal de Cuentas realiza un Informe Anual en el que estima las contribuciones y pagos de cada país en concepto de cada capítulo de los presupuestos a un nivel muy desagregado. A continuación se presenta un cuadro con los saldos netos obtenidos por cada país en relación a su PIB desde el comienzo de las actuales perspectivas financieras, en 1993, y su renta *per cápita* en relación a la media comunitaria.(Cuadro núm. 2)

Como se puede observar, los países que han tenido una contribución neta al presupuesto más importante durante el periodo 1993–1997 son, por este orden, Alemania, Países Bajos, Suecia y Austria, precisamente los Estados que integran la denominada *banda de los cuatro.* El elevado porcentaje que, a juicio de estos países, han alcanzado sus saldos netos en relación al PIB, está en la base de toda la polémica surgida en torno a las perspectivas financieras. En efecto, todas las propuestas de modificación de la Agenda 2000 tienen como objetivo reducir este déficit. Nótese, además, que países como Luxemburgo o Dinamarca, con un mayor o similar renta *per cápita* a los cuatro mencionados, han obtenido incluso saldos positivos en sus relaciones financieras con la UE.

No obstante, la controversia acerca de los saldos netos que obtiene cada socio no es, ni mucho menos, nueva. De hecho, en 1984, en el Consejo Europeo de Fontainebleau, el Reino Unido planteó la posibilidad de establecer un mecanismo corrector de los elevados déficit que estaba registrando en relación a los presupuestos comunitarios. En el origen de este planteamiento se encontraba la exigüidad del sector agrícola británico, que provocaba, de un lado, que el Reino Unido obtuviera escasos pagos en concepto de la PAC, y, por otro lado, que al ser un gran importador alimenticio hiciera importantes aportaciones por el capítulo correspondiente a las exacciones agrícolas, otro de los integrantes de los recursos tradicionales. Además, y como consecuencia de la elevada base IVA de este Estado miembro, contribuía más que el resto de los socios a los presupuestos por este concepto.

Finalmente, el Consejo Europeo de Fontainebleau concluyó que: "*En cualquier caso, se ha decidido que cualquier Estado miembro que sostenga una carga presupuestaria excesiva en relación a su prosperidad relativa pueda beneficiarse de una corrección a su oportuno tiempo*". Aquí se halla el fundamento legal que permitió al Reino Unido obtener el denominado "cheque británico", un mecanismo que corrige las diferencias entre el porcentaje que constituyen sus aportaciones por IVA y el cuarto recurso y los pagos que recibe.

Pues bien, en marzo de 1998, los países pertenecientes a la *banda de los cuatro* plantearon que los saldos netos negativos que obtenían de los presupuestos comunitarios habían llegado a ese nivel *excesivo en relación a su prosperidad relativa*.

3. Las diversas propuestas relativas a los futuros presupuestos comunitarios y sus implicaciones para España

A medida que la fecha del Consejo Europeo responsable de la aprobación de las perspecti-

CUADRO NÚM. 2

SALDOS PRESUPUESTARIOS NETOS Y RENTA PER CÁPITA RELATIVA DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

Saldos netos en porcentaje del PIB

	1993	1994	1995	1996	1997	1993–1997
Bélgica	0,03	–0,16	–0,15	–0,35	–0,46	–0,22
Dinamarca	0,33	0,16	0,23	0,14	0,02	0,18
Alemania	–0,72	–0,79	–0,73	–0,59	–0,61	–0,69
Grecia	5,26	4,67	3,99	4,08	3,99	4,40
España	0,75	0,76	1,68	1,30	1,24	1,14
Francia	–0,10	–0,23	–0,15	–0,04	–0,08	–0,12
Irlanda	5,73	3,86	3,82	4,06	3,95	4,28
Italia	–0,18	–0,30	–0,07	–0,15	–0,03	–0,15
Luxemburgo	1,73	2,06	–0,34	–0,59	–0,47	0,48
Países Bajos	–0,50	–0,64	–0,66	–0,78	–0,74	–0,66
Austria	0,00	0,00	–0,51	–0,15	–0,44	–0,37
Portugal	3,58	2,55	3,10	3,39	3,01	3,12
Finlandia	0,00	0,00	–0,17	0,03	0,00	–0,05
Suecia	0,00	0,00	–0,53	–0,38	–0,61	–0,51
Reino Unido	–0,39	–0,13	–0,56	–0,25	–0,16	–0,30

Renta per cápita media (UE 15=100). Paridades de Poder de compra

	1993	1994	1995	1996	1997	1993–1997
Bélgica	116,7	116,6	115,7	115,2	115,3	115,9
Dinamarca	107,0	108,5	110,8	111,6	112,5	110,1
Alemania	109,1	110,6	110,4	110,5	109,4	110,0
Grecia	65,3	66,2	66,5	68,1	69,0	67,0
España	78,3	75,7	76,8	77,3	77,7	77,2
Francia	108,5	106,8	106,7	104,6	104,3	106,2
Irlanda	73,0	77,3	80,5	80,0	82,4	78,6
Italia	102,4	103,1	103,7	103,2	102,6	103,0
Luxemburgo	188,2	183,9	181,6	175,8	176,2	181,1
Países Bajos	104,0	104,6	106,8	105,6	106,0	105,4
Austria	112,3	112,0	111,1	113,1	112,6	112,2
Portugal	68,7	70,3	70,0	68,9	69,6	69,5
Finlandia	87,5	87,8	93,6	93,2	96,4	91,7
Suecia	95,5	95,5	97,3	95,2	93,7	95,4
Reino Unido	99,2	99,0	96,4	98,8	100,3	98,7

Fuente: Informe anual del Tribunal de Cuentas de la UE; Comisión Europea: Informe sobre el sistema de recursos propios.

vas financieras para el periodo 2000–2006 se ha ido aproximando, los gobiernos de la *banda de los cuatro* han ido realizando propuestas alternativas en relación a diferentes capítulos de gasto, encaminadas, todas ellas, a reducir su saldo desfavorable actual.

Las reformas planteadas son las siguientes: a) reducción de los objetivos que persiguen los Fondos estructurales, b) eliminación del Fondo de cohesión, c) "estabilización del gasto", y, d) "renacionalización" parcial de la política agrícola común (PAC). Junto con estas propuestas se encuentran también algunas relativas a la vertiente de los ingresos, que, por el contrario, no han sido promovidas por la *banda de los cuatro* y que se considerarán brevemente, por cuanto que existen pocos visos de que se puedan implementar. Básicamente, se trata de tres: i) que las aportaciones de cada Estado miembro se hagan en relación a su prosperidad relativa, ii) eliminación del "cheque británico", y iii) modificación de la composición del sistema de recursos propios.

Veamos cual es, en lo sustancial, el contenido de cada una:

a) La primera de ellas, acorde con la Agenda 2000, plantea la posibilidad de reducir los objetivos que persiguen los Fondos estructurales. En efecto, los Fondos estructurales conforman, junto con el Fondo de cohesión, la política de cohesión económica y social de la UE. A su vez los Fondos estructurales se dividen en otros cuatro: Fondo Europeo de Desarrollo Re-

gional (FEDER), Fondo Social Europeo (FSE), Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola (FEOGA), en su vertiente orientación, y el Instrumento Financiero de Orientación de la Pesca (IFOP). Estos fondos se guiaban por seis objetivos que, precisamente, se pretenden reducir a sólo tres, dos de carácter regional y un tercero horizontal.

Este tercer objetivo "*ejercerá su actividad en cuatro áreas que complementarán las directrices desarrolladas como parte de la estrategia europea de empleo: adecuación a los cambios económicos y sociales, sistemas de educación y formación continúa, políticas activas de mercado laboral para luchar contra el desempleo y la lucha contra la exclusión social*" (Agenda 2000).

Ahora bien, y aquí se encuentra el "quid" de la cuestión, aquellos países que dispongan de un mayor porcentaje de habitantes beneficiarios de los nuevos objetivos 1 y 2, que se corresponden con sus homónimos actuales y que se destinan a regiones con una renta per cápita menor al 75% de la de la media europea o a aquellas otras en declive industrial, obtendrán menores ayudas por este otro objetivo. Así lo afirma la Agenda 2000: "*Se creará un nuevo objetivo nº 3 para incluir las regiones no integradas en los objetivos nº 1 y 2*". Esta medida formalizará y, probablemente agravará, la correlación que ya de por sí se constata para el periodo actual (1993–1999) entre los países menos beneficiados por los actuales objetivos 1 y 2 y los más favorecidos por los objetivos relacionados con el empleo.

Pues bien, diez Comunidades Autónomas españolas, que agrupan al 59,9% de la población total de nuestro país, se han beneficiado del objetivo 1 durante el periodo actual. Este porcentaje será similar para el periodo 2000–2006, puesto que la UE establecerá un régimen financiero transitorio en vigor hasta el 2005 para aquellas regiones que, como Cantabria y la Comunidad Valenciana, corren el riesgo de quedar excluidas del objetivo 1. Las otras siete restantes Comunidades Autónomas obtienen, por su parte, fondos en concepto del objetivo 2, si bien es cierto, que éste no cubre a toda la población, pues se distribuye a un nivel de desagregación NUTS III, y que su cuantía es significativamente menor que la del primer objetivo. Consiguientemente, en concepto del nuevo objetivo 3, España podría verse perjudicada si la Comisión aplica el criterio de destinar prioritariamente estas ayudas a aquellas áreas que no se beneficien del primer y segundo objetivo.

No obstante, estos efectos desfavorables para los intereses españoles se podrían paliar, aunque parcialmente, en la medida que se utilice como criterio de reparto la tasa de paro.

Aun cuando se desconoce cual puede ser el resultado final de los diferentes y contradictorios efectos mencionados, por cuanto que constituye una decisión política, se ha elaborado una estimación de las cantidades que España podría dejar de obtener por esta reforma, a partir del actual reparto de los objetivos 3 y 4, aquellos que agrupará el nuevo objetivo 3, e incluyendo las repercusiones de la ampliación a los países del Este y Centro de Europa. Así, se ha calculado que el nuevo objetivo 3 acumulará el 11,1% de todos los Fondos estructurales, cantidad que se obtiene de la siguiente forma:

— El objetivo 1 supondrá, como se recoge en la Agenda 2000, las dos terceras partes de los Fondos estructurales.

— Las iniciativas comunitarias representarán, como también se afirma en la Agenda 2000, un 5% de los fondos. Asimismo las acciones innovadoras y la asistencia técnica representarán en torno al 1%.

— El 27,3% restante se divide entre el nuevo objetivo 2 y el relativo a los recursos humanos en base a la distribución prevista para el periodo 1993–99 del objetivo 2 y 5 b), por un lado, y del 3 y 4, por otro.

— El montante total de los Fondos estructurales se ha obtenido, asimismo, de la Agenda 2000.

Por otra parte, para realizar la estimación aquí presentada, se ha incluido a Irlanda, presumiendo, además, que obtendrá la misma relación de euros por habitante que el país hasta ahora más beneficiado, el Reino Unido, puesto que verá muy mermados los fondos que recibe procedentes de otros objetivos, a tenor de los progresos que en materia de convergencia ha obtenido.

Pues bien, conforme a dicha estimación, España vería reducido el porcentaje que suponen sobre su PIB los fondos recibidos, puesto que recibiría en 1999 un 0,08% de su PIB para las acciones asimilables a las del nuevo objetivo relacionado con los recursos humanos, que sólo alcanzaría entre el 0,05 y el 0,06% del PIB en el año 2006, es decir que se dejarían de ingresar en torno a 20 millardos, a precios de 1999, anuales. No obstante, otras estimaciones, como la realizada por el Ministerio de Economía y el de Trabajo, elevan incluso esa cifra a 40 millardos.

b) El futuro del Fondo de cohesión, en segundo lugar, ha constituido otra de las polémicas suscitadas por la denominada *banda de los cuatro*. Este grupo ha expuesto su voluntad de excluir como beneficiarios a los países fundadores de la UEM. En la base de este argumento se encontraría el progreso obtenido en materia de convergencia nominal por esos países, lo que justificaría que no necesiten de más ayudas. En este sentido, se esgrime que el Fondo de cohesión habrían cumplido la función para la que fueron establecidos: contribuir a que los países más rezagados pudieran estar en condiciones de introducir el euro en 1999, reduciendo hasta entonces los costes económicos del cumplimiento de los criterios de convergencia y del naciente proceso de integración monetario.

No obstante, la Comisión rechazó inicialmente esta propuesta al afirmar en la Agenda 2000 que: "*se propone mantener este Fondo en su forma actual; los Estados miembros cuyo PNB per cápita sea inferior al 90% y que se hayan adherido a la 3ª fase de la UEM seguirán siendo subvencionables por el Fondo*". Asimismo, el servicio jurídico del Consejo de Ministros de la UE emitió, en octubre de 1998, un dictamen en el que sostenía que no existe ningún obstáculo legal para que los países integrantes de la UEM sigan beneficiándose del Fondo de cohesión, coincidiendo así con el Parlamento Europeo, quién, un mes más tarde, se manifestó contrario a las pretensiones de *la banda de los cuatro.*

En consecuencia, desde un punto de vista jurídico, los países integrantes de la zona euro no tienen porqué quedar excluidos del Fondo de cohesión, lo que no implica necesariamente que continúen siendo receptores. No obstante, los consecutivos reveses jurídicos cosechados por esta propuesta han provocado un reciente cambio de estrategia de sus impulsores. En efecto, la Secretaría de Estado de Relaciones con la UE de Alemania ha planteado que los países que accedan a la tercera fase de la UEM y que dispongan de una renta per cápita menor del 90% de la media comunitaria puedan seguir recibiendo transferencias en concepto del Fondo de cohesión, aunque su importe debería reducirse gradualmente hasta su desaparición en el año 2006.

El Fondo de cohesión se instrumentó por primera vez en las perspectivas financieras acordadas en la Cumbre de Edimburgo de 1992, las del periodo 1993–1999, y de él sólo pueden favorecerse los países que dispongan de una renta per cápita menor del 90% de la media europea. Su distribución entre los cuatro países que cumplían entonces el mencionado requisito, está establecida en el anexo I del Reglamento (CE) 1164/94 del Consejo, y es la siguiente: España, del 52 al 58% del total, Grecia del 16 al 20%, Portugal del 16 al 20%, e Irlanda del 7 al 10%. Así, en 1997, último ejercicio fiscalizado por el Tribunal de Cuentas de la UE, España recibió casi 169 millardos en créditos de pago, 252 en créditos de compromiso, el 9% de todos los fondos obtenidos por nuestro país de la UE en ese mismo año.

Sin embargo, y en relación al próximo periodo de las perspectivas financieras, es previsible que Irlanda supere el límite del 90% antes del año 2003, año para el que– según el borrador de Regulación de los Fondos de cohesión– se establece una revisión del cumplimiento del criterio de eligibilidad, y, consiguientemente, quede excluida a partir de esa fecha como país subvencionable. Así pues, cabe deducir que a partir del 2003, y de no aprobarse la propuesta de la *banda de los cuatro,* España, Grecia y Portugal dispondrán de mayores recursos provenientes de los Fondos de cohesión, un efecto que se iría reduciendo a medida que se produzcan las adhesiones de los países del Este y Centro de Europa, si éstas se llevasen al ritmo previsto por la Comisión en la Agenda 2000, es decir si comenzaran a producirse a partir del año 2002. (Véase cuadro núm. 3).

En cualquier caso, la desaparición del Fondo de cohesión a partir del 2006 no perjudicaría gravemente a España. En efecto, para ese

CUADRO NÚM. 3
IMPLICACIONES DE UNA RENACIONALIZACIÓN PARCIAL DE LA PAC EN EL AÑO 2006

PAÍS	*CAMBIOS EN LA BALANZA PRESUPUESTARIA*	
	En millardos de pesetas precios de 1999(*)	*En porcentaje sobre el PIB*
Bélgica	17,6	0,04
Dinamarca	–13,5	–0,04
Alemania	105,9	0,03
Grecia	–64,5	–0,29
España	–72,7	–0,07
Francia	–84,5	–0,03
Irlanda	–27,8	–0,22
Italia	26,9	0,01
Luxemburgo	1,8	0,05
Países Bajos	26,8	0,04
Austria	7,7	0,02
Portugal	–2,8	–0,01
Finlandia	4,1	0,02
Suecia	10,5	0,02
Reino Unido	21,1	0,01
Países Candidatos	43,3	0,08

Nota: (*) Para obtener los datos en pesetas se ha utilizado el tipo de cambio medio del ecu en 1997, es decir, 165,887. Para expresar los resultados a precios de 1999 se ha supuesto, como hace la Comisión en la Agenda 2000, una inflación anual del 2% entre 1999 y el 2006.
Fuente: Informe de la Comisión sobre el sistema de recursos propios: "Financiando la UE" (7/10/1998).

año es probable que ya se hayan producido algunas de las adhesiones del grupo 5+1, y considerando el nivel de desarrollo económico de estos nuevos socios, la renta per cápita de España relativa a la UE aumentaría considerablemente. De hecho, para 1996, la renta per cápita de España ascendería al 84,6% de la media de la UE resultante de la adhesión de este grupo, un porcentaje que podría incrementarse si nuestro país continúa registrando mayores crecimientos económicos que nuestros socios. En consecuencia, los daños de esta propuesta quedarían limitados al ritmo de esa reducción gradual.

c) La tercera de las propuestas en discusión es la denominada "estabilización del gasto". En efecto, la Agenda 2000 establecía el límite máximo de los créditos de compromiso en relación al PNB de la UE para todos los años del periodo 2000–2006, en el 1,27%, idéntico *ratio*, por tanto, al estipulado para 1999 en las *perspectivas financieras* en vigor. Esta propuesta era ya de por sí inquietante si se repara en que, durante el periodo de aplicación de las próximas *perspectivas financieras*, se efectuará la ampliación a un grupo de países excomunistas del Este y Centro de Europa y Chipre, con una capacidad de absorción de fondos comunitarios en los capítulos más importantes del presupuesto –la PAC y la política de cohesión– muy elevada.

Pues bien, los países más ricos han propuesto que los gastos para el periodo 2000–2006 sean similares, en términos reales, a los incurridos durante todo el periodo actual, en lugar de utilizar como referencia únicamente el ejercicio de 1999. Nótese, que el límite de los recursos propios en relación al PIB ascendió al 1,23% de media anual entre 1993–1999, y que, en 1999, será del 1,27%. Esta propuesta fue debatida por el Consejo Europeo de Viena del mes de diciembre, pero finalmente se excluyó de las conclusiones del mismo ante el rechazo del gobierno español. Sin embargo, y ante la insistencia de Francia y Alemania, no se puede descartar la "estabilización del gasto", puesto que es una solución que no plantea ningún problema técnico y reduciría los negativos saldos netos de los países más prósperos.

Las implicaciones para España de esta medida dependen, en gran medida, de los capítulos de gasto que componen los Presupuestos comunitarios a los que afecte la "estabilización". Así, en 1997, nuestro país recibió un 11,3% de todos los fondos distribuidos en concepto del FEOGA–Garantía, un porcentaje significativamente menor que en el caso de las acciones estructurales, 24,2%, pero superior al de los gastos en I+D, 4,9%. Portugal, Grecia e Irlanda obtienen una estructura similar, de ahí que los impulsores de esta propuesta quieran hacer recaer la austeridad en las partidas que corresponden a las ayudas estructurales.

d) Mucho más innovadora es la propuesta de una "renacionalización parcial de la PAC", en relación a las ayudas directas –pues de esta medida quedarían excluidas las intervenciones de apoyo al mercado–. En efecto, la PAC, representada por el Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola (FEOGA) en su vertiente de garantía, ha constituido históricamente una parte desproporcionada de la política presupuestaria comunitaria –en 1999 ascenderá al 46,3% de los gastos comunitarios según el anteproyecto de presupuesto, e incluso llegó a constituir más del 75% en la década de los 70–. Presente desde los Tratados de Roma (artículo 39 del Tratado de la CEE), ha representado, desde entonces, una amenaza constante para

CUADRO NÚM. 4
LAS PERSPECTIVAS DE LOS FONDOS DE COHESIÓN QUE RECIBIRÁ ESPAÑA PARA EL PERIODO 1999–2006 SI NO ES EXCLUIDA COMO BENEFICIARIA
(Millardos de pesetas a precios de 1999)(**)

1999	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004(*)*	*2005*	*2006*
270,8	270,3	270,5	256,8	256,3	280,3	280,0	279,2

Notas: (*) Considerando que Irlanda podría quedar excluida del reparto de los Fondos de cohesión, se supone que la distribución entre el resto de los países es la misma a partir del año 2004 que en el periodo anterior:
España Del 57,1% al 63,1% del total
Grecia Del 16,7% al 22,7% del total
Portugal Del 16,7% al 22,7% del total
(**) Para obtener los datos en pesetas se ha utilizado el tipo de cambio medio del ecu en 1997, es decir, 165,887.
Para expresar los resultados a precios de 1999 se ha supuesto, como hace la Comisión en la Agenda 2000, una inflación anual del 2% entre 1999 y el 2006.
Fuente: Agenda 2000 y elaboración propia.

el equilibrio de los presupuestos y ha reemplazado totalmente las competencias nacionales sobre política de precios y mercados en materia agrícola.

En efecto, la PAC ha sido hasta ahora competencia exclusiva de la UE, es más, en relación a esta política la Comisión Europea afirmaba en la Agenda 2000: "*aunque se excluye la posibilidad de renacionalización, está previsto autorizar a los Estados miembros que introduzcan criterios de diferenciación con arreglo a una serie de normas acordadas en común*". Ahora bien, una vez que Alemania, Países Bajos, Austria y Suecia han planteado la necesidad de reducir su deficitaria balanza con la UE, la Comisión ha comenzado a contemplar la oportunidad de introducir mecanismos de cofinanciación, como recoge el Informe de la Comisión sobre el sistema de recursos propios "*Financiando la UE*"(7/10/1998), aun cuando mantiene que no se trata de una renacionalización, pues los Estados miembros se limitarían a aplicar unas políticas comunes y respaldar económicamente una parte de los gastos que genera. Dos poderosos argumentos subyacen detrás de esta iniciativa: la PAC se guiaría por el mismo criterio que las acciones estructurales al cofinanciarse entre la UE y los Estados miembros, generalizando este principio a todos los presupuestos comunitarios y, en segundo término, se reduciría el desproporcionado porcentaje que constituye la PAC en los gastos de la UE.

En concreto, se trataría de que los socios comunitarios sufragasen las ayudas directas a los agricultores y, posteriormente, la UE les reembolsara el 75% de la cantidad a la que asciendan esas ayudas. Nótese que el 25% restante que pagarían los diferentes Estados miembros, se financia hasta ahora con los Presupuestos comunitarios. Es decir, que los Estados miembros que se beneficiarían de esta medida serán aquellos que actualmente aportan proporcionalmente a los Presupuestos más de lo que reciben en concepto de las ayudas directas de la PAC. En relación a las implicaciones que para cada Estado miembro tendría esta propuesta la propia Comisión ha realizado una estimación, que, a continuación, se presenta.

Entre los países perjudicados, véase el cuadro núm. 4, se encuentra Francia, lo que permite aventurar que esta propuesta encontrará grandes dificultades para ser aprobada, al menos en su literalidad. Según estas mismas estimaciones, la introducción de esta medida representaría para España, en el año 2006, una pérdida de alrededor de 72,7 millardos de 1999, un 0,07% de su PIB.

i) El gobierno español, en relación ya a la vertiente de los ingresos, presentó a la Comisión una propuesta que trataba de introducir mayor progresividad en las contribuciones a la UE. En efecto, como consecuencia del elevado porcentaje que representaban las aportaciones por IVA en la composición del sistema de recursos propios de la UE – en 1986, año de la adhesión de España y Portugal, alcanzó el 66% del total de los ingresos– las contribuciones presentaban un claro efecto regresivo que fue reconocido en el Protocolo sobre cohesión económica y social del Tratado de la UE: "*Las altas partes contratantes declaran su intención de tener más en cuenta la capacidad contributiva de los distintos Estados miembros en el sistema de recursos propios, así como de estudiar medios para corregir en los Estados miembros menos prósperos los elementos regresivos que existen en el sistema actual de recursos propios*".

Así, y durante las actuales perspectivas financieras, se introdujeron una serie de reformas cuyo efecto más inminente ha sido la reducción de la participación del recurso IVA en el total de los ingresos hasta el 35,2% que se prevé para 1999. No obstante –y como se dijo con anterioridad– con las referidas modificaciones únicamente se ha logrado que cada Estado miembro contribuya prácticamente de forma proporcional a su riqueza, dejando los efectos redistributivos a la vertiente de los gastos.

De ahí, que el gobierno español propusiera introducir unos coeficientes que ajustaran las contribuciones que se realizan en concepto del recurso que mayor relevancia está adquiriendo, el del PNB, a su prosperidad relativa. Sin embargo, este planteamiento tiene escasos visos de prosperar, puesto que la propia Comisión argumentó en el informe sobre recursos propios que: "*En primer lugar, la solidaridad en la UE se expresa mejorando la convergencia real mediante la destinación de fondos a regiones que cumplan una serie de criterios en cualquier Estado miembro, más que al conjunto del Estado miembro. En segundo lugar, la consecución de la convergencia real se logra con una mayor probabilidad bajo una progresividad en los gastos que en las contribuciones....*"

ii) Un elemento más del debate presupuestario lo ha constituido la posibilidad de eliminar el "cheque británico", por cuanto que las circunstancias que motivaron su introducción se han modificado. Efectivamente, la Comisión Europea ha argüido, en primer término, que la "renacionalización parcial de la PAC", de llevarse finalmente a cabo, reduciría el déficit que en este capítulo registra el Reino Unido. En segundo término, el saldo negativo de este Estado miembro ya no es el mayor, como sucedía en 1984, puesto que la *banda de los cuatro* obtiene ahora déficit más abultados en términos relativos al PIB. Por último, y en tercer término, el Reino Unido deberá contribuir como el resto de Estados miembros al coste de la ampliación a los países del Este y Centro de Europa, cuyo ingreso le situaría en una situación privilegiada respecto al resto de los socios comunitarios si se mantiene el "cheque británico".

No obstante, y como se puede concluir de la observación del cuadro núm. 2, el Reino Unido ha obtenido, aún con este mecanismo corrector, un saldo negativo que asciende al 0,3% de su PIB en el periodo 1993–1997, a pesar de estar situado en la media de la renta per cápita de la UE. Si se le añade a esta circunstancia el importante peso político del Reino Unido y el interés de la UE por que se sume a la zona euro, no parece muy probable que el "cheque británico" desaparezca completamente, al menos hasta que se produzca la adhesión de todo el grupo 5+1, es decir: en las próximas perspectivas financieras.

iii) Por último, y en tercer lugar, se ha establecido un debate general en torno al sistema de recursos propios, que, en cualquier caso, se encuentra aún en un estadio embrionario. Es decir, que no se perfila, al menos en un futuro inmediato, una modificación en la vertiente de los ingresos, sino que éstas se harán coincidir con las próximas perspectivas financieras, cuando algunos países del grupo 5+1 hayan ingresado ya en la UE.

No obstante, se pueden ya observar algunas líneas generales a las que apunta el Informe sobre los recursos propios. Así la Comisión Europea persigue alcanzar un sistema que le proporcione autonomía fiscal, sea eficiente, transparente y simple. Nótese que algunas de esta características son contradictorias entre sí. En efecto, una de las posibilidades que estaba barajando es la reducción de todo el sistema de recursos propios a un único recurso, el del PNB, que contribuiría a la simplicidad y transparencia de los ingresos comunitarios, a la vez que reduciría el coste de recaudación. Sin embargo, esta opción dejaría a la UE a expensas de los Estados miembros disminuyendo su autonomía fiscal y situándola al mismo nivel de las instituciones internacionales a las que los integrantes contribuyen mediante cuotas.

Otras de las posibilidades contempladas es la introducción de un recurso realmente propio de la UE, entre los que se podría encontrar un impuesto a las emisiones de CO_2, que según la propia Comisión permitiría reducir las tensiones acerca de los saldos netos que cada estado miembro obtiene de sus relaciones financieras con la UE. Esta posibilidad no está exenta de importantes problemas políticos, de hecho podría abrir el camino a la armonización fiscal, que dificultan su consenso.

Las implicaciones para España de las refor-

mas planteadas en relación a la vertiente de los ingresos, no han sido aquí consideradas, por cuanto aquellas bien han sido rechazadas, como el caso de la introducción de la progresividad en las contribuciones en concepto del recurso PNB, o bien, serán pospuestas probablemente para las próximas perspectivas financieras.

Para finalizar con este artículo, a expensas aún de lo que pueda suceder en el Consejo Europeo extraordinario de marzo, es importante, en cualquier caso, señalar que las implicaciones que sobre nuestro país pueda obtener las perspectivas financieras del 2000–2006, van a depender en gran medida de la ampliación a los países del Este y Centro de Europa. En efecto, un factor a menudo olvidado en los análisis de las repercusiones de la Agenda 2000, es la incertidumbre sobre la fecha en la que definitivamente se lleven a cabo las adhesiones, y el orden en que se realicen.

De hecho, la Agenda 2000 preveía que los primeros ingresos comenzaran en el 2002, y configuró las perspectivas financieras –como se puede observar en el cuadro núm. 1– conforme a esta estimación. Ahora bien, cabe preguntarse que sucedería si estas adhesiones se realizaran más allá de esa fecha. Así, por un lado, los límites máximos de gastos en concepto de las diferentes políticas que desarrolla la UE, así como el límite de los recursos propios, estarían ya fijados previendo la adhesión para el 2002. Por otro lado, los países del Este y Centro de Europa se perfilan como importantes receptores netos de fondos de la UE –por ejemplo, y teniendo en cuenta la Agenda 2000, podrían acumular en el 2006 alrededor el 29,5% de todos los Fondos estructurales y de cohesión, cuando su incorporación a la UE supondría sólo un aumento del PIB comunitario, y consiguientemente de las acciones estructurales, de sólo el 2,8%–. Por tanto, la tensión que provocan las negativos saldos netos que obtienen la *banda de los cuatro* se reduciría, una circunstancia que podría ser provechosa para España.

Pues bien, precisamente los dictámenes de la Comisión del mes de noviembre, en los que analizaba el grado de cumplimiento de los tres criterios para la adhesión por cada uno de los candidatos, han destacado que el progreso obtenido por algunos países, República Checa y Eslovenia principalmente, ha sido lento, de lo que cabe concluir que las adhesiones no se llevarán a cabo al ritmo previsto.

Después de todo lo expuesto, la conclusión final que cabe extraer, es el hecho de que España puede, mediante la presión política, la posibilidad de veto, y el lento progreso de los países del Este y Centro de Europa, evitar las implicaciones más negativas para el periodo 2000–2006 que se presagiaban en un primer momento. No obstante, este debate debe servir también para irse preparando para el siguiente periodo, el de las perspectivas financieras que se implementen a partir del 2007, que, con toda probabilidad, cambiará muy considerablemente el signo de las relaciones financieras entre nuestro país y la UE.

NOTAS

(*) Dpto. de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas.

(1) Concretamente: Hungría, Polonia, República Checa, Estonia, Eslovenia y Chipre, conocidos como el grupo 5+1, por las peculiaridades que presenta este último país.

BALANCE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999

Ángel Laborda(*)

El balance de la economía española en 1998 configura a éste como uno de los mejores años de la historia reciente y el mejor de la década de los noventa: crecimiento de la renta nacional por encima de la tendencia histórica, fuerte creación de empleo y reducción de la tasa de paro, mantenimiento de la inflación por debajo de las mejores previsiones, aumento de las tasas de ahorro y de inversión y nueva reducción del déficit y de la deuda públicos. En definitiva, se ha conseguido avanzar tanto en la convergencia nominal como real con los países de la UE. Además, el año 1998 será recordado por haber pasado la selección de países europeos que formarán parte de la Unión Económica y Monetaria europea desde su inicio. No obstante, muchos de esos resultados son producto de la fase expansiva por la que atraviesa la economía española, mientras que se echan en falta reformas más profundas que aumenten el potencial de crecimiento y de creación de empleo a largo plazo.

Estos resultados suponen la continuación de las tendencias ya observadas en 1997 e indican que la fase cíclica expansiva iniciada tras la recesión de 1992–93 está no sólo consolidada sino llegando a su madurez. En efecto, como puede observarse también en el comportamiento de otras muchas economías, es normal que las recuperaciones en España se basen inicialmente en el sector exterior, como consecuencia de un aumento de las exportaciones y una caída o desaceleración de las importaciones originada por la contracción del gasto interno en consumo e inversión. Esta contracción forma parte de los mecanismos de ajuste de los desequilibrios que los distintos agentes económicos van generando en las fases expansivas (insuficiencia de ahorro, déficit, endeudamiento, tensiones inflacionistas, etc) y que acaban provocando la desaceleración del crecimiento o la recesión. Conforme los equilibrios se restablecen, los agentes van recuperando su confianza y su capacidad de gasto y la demanda interna empieza a despegar, comenzando por la inversión en maquinaria y equipo y siguiendo por el consumo y la inversión en construcción. Con ella, también aumentan las importaciones, con lo que la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB va reduciéndose, llegando un momento en que dicha contribución pasa a ser negativa, es decir, que las importaciones crecen por encima de las exportaciones o, visto desde otro punto de vista, la demanda interna crece por encima del PIB. Ello produce un cambio de tendencia en la evolución del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, cuyo superávit generado en las fases anteriores empieza a disminuir. En este momento cíclico, que podría definirse como de madurez de la fase expansiva, se enmarca la evolución de la economía española durante 1998, con un aspecto nuevo en este contexto cíclico "normal": la notable desaceleración de las exportaciones como consecuencia de la crisis internacional que ha venido a adelantar y acentuar el proceso de deterioro del sector exterior y consecuentemente a frenar el crecimiento del PIB. Por ello, y como sucede a los organismos vivos, su mantenimiento en plena forma va a requerir a partir de ahora de una atención especial, con el fin de preservar la aparición de los mencionados desequilibrios y prolongar lo más posible en el tiempo dicha fase expansiva.

Producción y demanda

La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) estimó un *crecimiento real del PIB* del 3,9% en el primer semestre del año en relación al mismo periodo del año anterior. Dicho crecimiento se basó enteramente en la fortaleza de la demanda interna, ya que el sector exterior tuvo una contribución negativa de –0,6 puntos por-

CUADRO NÚM. 1
PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA 1998–1999
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

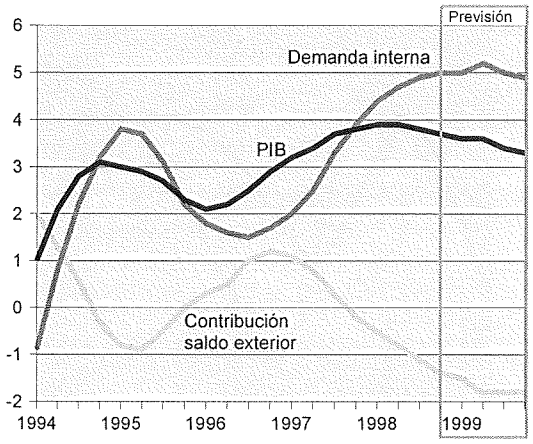
	1995	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes					
Consumo privado nacional	1,6	2,0	3,1	3,6	4,0
Consumo público	1,8	0,9	1,4	1,7	2,3
Formación bruta de capital fijo	8,2	1,3	5,1	9,2	9,0
– Equipo	11,2	7,1	11,0	13,1	9,8
– Construcción	6,6	–2,0	1,3	6,6	8,5
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)	0,2	0,0	–0,3	0,2	0,1
Demanda nacional	3,2	1,6	2,9	4,7	5,1
Exportación bienes y servicios	10,0	10,6	14,8	9,7	8,0
Importación bienes y servicios	11,0	7,4	12,2	11,9	11,8
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	–0,6	0,7	0,5	–1,0	–1,7
PIB, pm	2,7	2,4	3,5	3,9	3,5
PIB precios corrientes: millardos ptas	69.780,1	73.743,3	77.796,6	82.909,0	88.052,3
Porcentaje de variación	7,7	5,7	5,6	6,4	6,2
II. MERCADO LABORAL (EPA)(a)					
Población activa	0,5	0,9	1,1	1,0	1,0
Empleo	1,8	1,5	2,9	3,5	2,9
Tasa de paro (% población activa)	22,7	22,2	20,8	18,9	17,3
III. INFLACIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO					
Deflactor del PIB	4,8	3,2	2,0	2,5	2,6
Deflactor del consumo privado	4,7	3,4	2,5	2,0	2,1
Coste laboral unitario	2,1	2,9	1,5	1,8	1,7
Saldo operac. corrientes con resto del mundo (% PIB)	0,1	0,2	0,4	0,2	–0,8
Cap.(+) o nec.(–) financiac. frente resto mundo (% PIB)	1,1	1,3	1,6	1,2	0,1
Déficit público (% PIB)	–7,3	–4,6	–2,6	–2,1	–1,6

(a) Datos corregidos del efecto de la adaptación de la muestra de la EPA al Censo de 1991.
Fuentes: Hasta 1997, Instituto Nacional de Estadística; 1998 y 1999, previsiones propias.

centuales. La información disponible para el tercer trimestre indica que la tasa de crecimiento del PIB se habrá mantenido en una cifra muy cercana a la de la primera mitad del año, pues, si bien la demanda interna ha continuado su tendencia al alza, la contribución del sector exterior se ha hecho más negativa al desacelerarse las exportaciones como consecuencia de la menor demanda de los países afectados por la crisis internacional. Las previsiones para el cuarto trimestre apuntan a una estabilización del ritmo de avance de la demanda interna y una acentuación de la aportación negativa del sector exterior, lo que habrá producido una desaceleración de dos o tres décimas porcentuales del crecimiento del PIB. Todo ello resultaría en un aumento medio anual de éste del 3,8%, con una tasa del 4,7% para la demanda interna y una contribución negativa del sector exterior del orden de 1 punto porcentual (cuadro núm. 1).

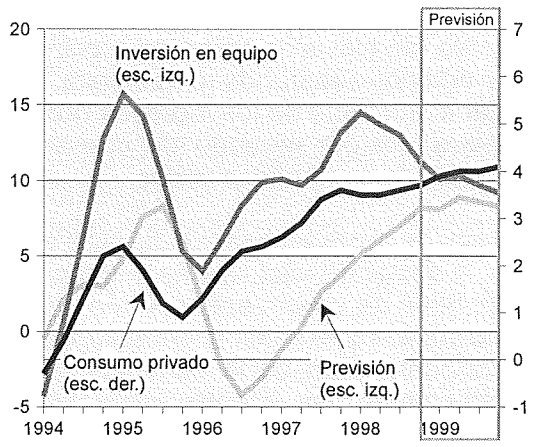
El *consumo privado* ha consolidado su recuperación, con un crecimiento real que se ha mantenido estabilizado a lo largo del año en torno al 3,6%, medio punto más que en 1997. Esta tasa ha sido superada notablemente por los bienes duraderos (las ventas de automóviles de turismo crecieron más de un 16% en los once primeros meses del año) y los servicios ligados al ocio y la cultura, mientras que ha quedado por debajo la alimentación. El avance del consumo privado se ha basado fundamentalmente en el aumento del empleo, en la mejora del poder adquisitivo por la caída de la tasa de inflación y en el elevado nivel de confianza de los consumidores, situado en máximos históricos. No obstante, dicha tasa de crecimiento apenas sobrepasa la de la renta disponible de las familias, por lo que se mantiene en un nivel relativamente elevado la tasa de ahorro de éstas. Más moderación muestra el **consumo público** como consecuencia de la política de moderación de los gastos de funcionamiento de las administraciones públicas, si bien otros gastos, como los sanitarios, crecen a un ritmo

GRÁFICO NÚM. 1
PIB, DEMANDA INTERNA Y DEMANDA EXTERNA
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

GRÁFICO NÚM. 2
CONSUMO E INVERSIÓN
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

superior al del PIB tendencial. De esta forma, el consumo total nacional crece por debajo del PIB y de la renta nacional disponible, lo que se traduce en un aumento de la tasa de ahorro nacional. Esto es importante, pues, por un lado, ha evitado una presión excesiva de la demanda de consumo sobre la capacidad productiva y, por tanto, ha impedido el surgimiento de presiones inflacionistas del lado de la demanda; y, por otro lado, el aumento del ahorro ha permitido financiar una inversión también creciente sin tener que acudir al ahorro externo, lo que hubiera significado la existencia de un desequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente.

La *inversión*, en efecto, creció a una tasa interanual cercana al 9% en el primer semestre, previéndose que supere ligeramente dicha cifra en el conjunto del año, lo que significaría doblar casi la tasa del año anterior. De sus dos grandes componentes, el de bienes de equipo aumentó notablemente por encima de la construcción. No obstante, mientras la tasa de crecimiento del primero alcanzó durante el primer semestre lo que muy probablemente será su punto máximo cíclico, la de la construcción siguió en alza durante el segundo semestre, constituyéndose como uno de lo soportes más importantes del crecimiento de la demanda. La inversión se ha visto impulsada por numerosos factores positivos: los elevados y crecientes recursos generados por las empresas, conjugados con una fuerte caída del coste de uso del capital; el crecimiento y las favorables perspectivas de la demanda; la necesidad de ampliar la capacidad productiva, cuyo porcentaje de utilización ha llegado casi a igualar máximos cíclicos anteriores en el sector industrial; la necesidad de modernizar el equipo productivo y de incorporar las nuevas tecnologías; las nuevas oportunidades de inversión en sectores básicos recientemente liberalizados; el crecimiento de la renta de las familias y la bajada de los tipos de interés del mercado hipotecario, por lo que respecta a la compra de viviendas; y, en fin, el mayor margen presupuestario del sector público y la puesta en funcionamiento de vías de financiación extrapresupuestarias, por lo que respecta a la obra pública.

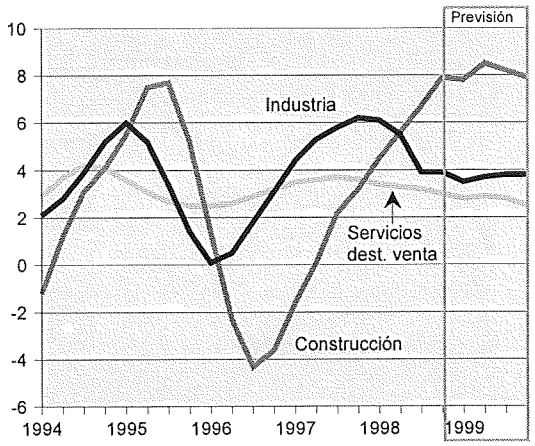
En cuanto a las *exportaciones* de bienes y servicios, su crecimiento real en media anual se situará algo por debajo del 10%, cinco puntos porcentuales menor que el registrado en 1997. La desaceleración aún será mayor por lo que respecta a las exportaciones de bienes, al pasar de un 16% en 1997 a un 9% en 1998. No obstante, esta última tasa doblará a la del comercio mundial, que las estimaciones más recientes de la OCDE cifran en un 4,6%. Alrededor del 70% del menor crecimiento de las exportaciones de bienes es atribuible, de forma directa o indirecta, a los efectos de la crisis de los países emergentes, lo que habrá supuesto una detracción al PIB de 1,3 puntos porcentua-

les. No obstante, el efecto neto sobre el crecimiento del PIB habrá sido inferior, del orden de medio punto, ya que las menores exportaciones han requerido también menores importaciones. Las exportaciones de servicios han mantenido las elevadas tasas de crecimiento del año anterior, superando a los bienes. Es de destacar el aumento de los ingresos por turismo y viajes, que por segundo año consecutivo superará el 9% en términos reales.

A pesar de la desaceleración de las exportaciones, la demanda total final ha mantenido su elevado ritmo de crecimiento del año anterior, en torno al 6%, como consecuencia lógicamente de la aceleración de la demanda interna. Coherentemente, las *importaciones* también han mantenido una tasa de crecimiento similar a la del año anterior, en torno al 12% en términos reales. Estas cifras ponen de manifiesto la elevada elasticidad renta de las importaciones españolas, lo que hay que tener en cuenta a la hora de valorar el efecto sobre el crecimiento del PIB de una aceleración de la demanda, bien sea de carácter autónomo o inducido por medidas de política económica. Así, por ejemplo, y de forma aproximada, si la rebaja en el próximo año del impuesto sobre la renta de las personas físicas produce un aumento de la demanda interna de medio punto porcentual, ello sólo acelerará el crecimiento del PIB en poco más de dos décimas. Es decir, menos de la mitad del aumento de la demanda interna se concreta en un aumento de la producción interna y el resto se filtra hacia importaciones.

Al analizar la distribución del crecimiento del PIB por sectores productivos, se observa una ligera desaceleración del *valor añadido industrial*, el sector más afectado por la moderación de las exportaciones. Dado que las remuneraciones de los trabajadores del sector han mantenido aproximadamente la misma tasa de aumento que en el año anterior (la desaceleración de los salarios per cápita ha compensado el aumento del empleo), el excedente bruto de explotación habrá crecido menos. No obstante, como ponen de manifiesto los datos recogidos por el Banco de España en la Central de Balances, otros gastos distintos de los de explotación, fundamentalmente los financieros, se han reducido, permitiendo crecimientos de los beneficios superiores a los del año anterior. También muestra una ligera desaceleración, según la Contabilidad Nacional, el *valor añadido de los servicios*, más perceptible en los no destinados a la venta (servicios públicos). Sin embargo, ello no parece muy compatible con la tendencia al alza que siguen mostrando los indicadores de empleo en el sector, tanto la EPA como las afiliaciones a la Seguridad Social.Los otros dos sectores productivos, el *agrario* y la construcción, muestran una aceleración en sus tasas de crecimiento. En el caso del primero, ello supone la vuelta a la normalidad tras el retroceso experimentado en 1997, no tanto porque ese fuese un mal año para el sector, sino porque 1996 había sido excelente. En cualquier caso, el valor añadido previsto para 1998 a precios constantes todavía será inferior al de 1990, antes de que se produjeran los cinco años posteriores de sequía. La trayectoria expansiva de la *construcción* afecta a todos los subsectores, destacando la edificación de viviendas y la obra civil, que fundamentalmente es obra pública. Esto último es coherente con los datos de ejecución presupuestaria del Estado, que señalan un aumento hasta septiembre del 20% en las obligaciones reconocidas en concepto de inversiones civiles, tras una caída del 18% en 1997. Por otra parte, los indicadores adelantados de la actividad en el sector ponen de manifiesto que esta tendencia alcista se mantendrá durante 1999.

GRÁFICO NÚM. 3
VALOR AÑADIDO BRUTO POR SECTORES
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

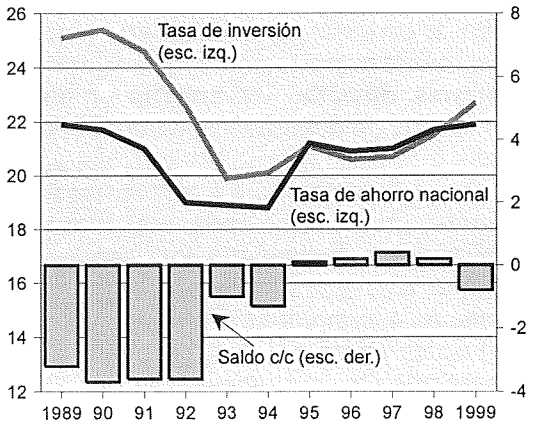
Renta, Ahorro y Capacidad de Financiación. La Balanza de Pagos

Como se comentó anteriormente, de las estimaciones del PIB, renta y consumo nacionales se deduce un aumento de la *tasa de ahorro bruto nacional* desde el 21% del PIB en 1997 al 21,7% en 1998. En una fase cíclica expansiva ya madura como la actual no suede producirse un aumento del ahorro de la magnitud señalada, debiendo ello ser valorado como un signo importante de la saneada y equilibrada coyuntura de la economía española, que le permite prolongar la fase expansiva. Los peligros de que eso no ea así provendrían, por tanto, del contexto internacional, pero no de factores internos. El aumento de la tasa de ahorro nacional ha sido consecuencia del aumento del ahorro público, que ha pasado del 0,9% del PIB en 1997 al 1,6% en 1998, mientras que el privado ha mantenido la tendencia a la baja iniciada en 1996 tras alcanzar un máximo cíclico en 1995, si bien la reducción de éste ha sido muy inferior a la producida en los dos años precedentes.

Por su parte, *la tasa de inversión*, es decir, el porcentaje que representa la formación bruta de capital en el PIB, se ha incrementado en 1998 en 8 décimas, hasta el 21,5%. Esta tasa de inversión es la más alta desde 1993, pero aún queda lejos de la alcanzada en el máximo cíclico anterior (25,4% en 1990). La diferencia de casi cuatro puntos se reparte aproximadamente a medias entre las tasas de inversión de los sectores público (3% del PIB en 1998 frente al 4,8% en 1990) y privado (18,5% y 20,5%, respectivamente). De ello se deduce que aún queda recorrido, especialmente en el sector privado, para aumentar la inversión, lo que sería deseable para ampliar la capacidad productiva de la economía española y para generar empleo.

Como se sabe, la diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales es equivalente al saldo de la *balanza de pagos por cuenta corriente*. Así pues, en 1998 se ha mantenido un pequeño superávit en esta balanza por una cifra equivalente a un 0,2% del PIB, la mitad del obtenido en 1997. Ahora bien, si la tasa de inversión aumentara en los próximos años hasta la cifra alcanzada en 1990 y la tasa de ahorro permaneciera estable al nivel de 1998, se generaría un déficit corriente de casi el 4% del PIB, lo que

GRÁFICO NÚM. 4
AHORRO, INVERSIÓN Y SALDO EXTERIOR
(Porcentaje del PIB. Previsiones para 1998-1999)



Fuente: INE y previsiones propias para 1998-1999.

parece a todas luces excesivo. Por ello es importante que la tasa de ahorro mantenga una tendencia creciente, lo que significa que se mantenga la tónica de moderación del consumo de este año. La reducción del IRPF el próximo año estimulará el consumo privado, pero posibilitará al mismo tiempo un aumento de la tasa de ahorro de las familias, si bien los responsables de la política fiscal–presupuestaria deberían vigilar que ello no se traduzca en una disminución de la tasa de ahorro del sector público.

Desde la óptica de los intercambios con el exterior, la reducción del superávit corriente ha sido consecuencia del aumento de los déficit comercial y de rentas, que no ha podido ser compensado totalmente por la mejora de los superávit de turismo y transferencias corrientes. Cabe añadir que el aumento del déficit comercial (del –3,7% del PIB en 1997 al –4,1% en 1998) hubiera sido mayor de no producirse una ganancia importante de relación real de intercambio como consecuencia de la caída de los precios de importación del petróleo y otras materias primas. Sólo en la factura de las importaciones netas de petróleo y derivados España se habrá ahorrado este año algo más de 400 millardos de pesetas (el 0,5% del PIB) al reducirse su precio en un 35%.

Si al superávit corriente sumamos el de la balanza de capital, compuesta fundamental-

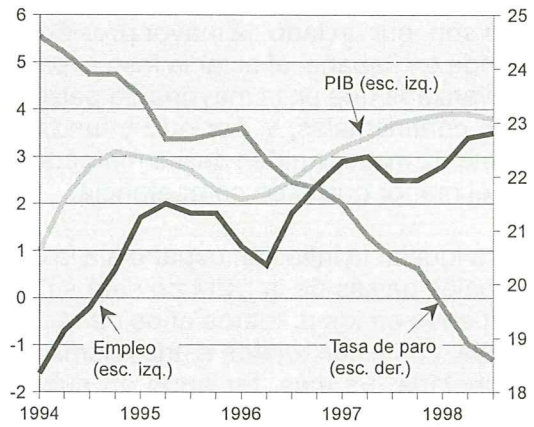
mente por las transferencias de los fondos estructurales de la UE, se obtiene una *capacidad de financiación frente al resto del mundo* durante 1998 del 1,2% del PIB, frente a un 1,6% en 1997. Este excedente de ahorro, que alcanza una cifra de un billón de pesetas en valores absolutos, más las aportaciones que suponen las **inversiones directas** extranjeras en España (900 millardos de pesetas hasta septiembre, un 33% más que en el mismo periodo del año anterior) son suficientes para financiar las fuertes y crecientes inversiones españolas directas en el exterior. Estas ascendían hasta septiembre a 1,5 billones de pesetas, pudiendo alcanzar los 2 billones en el conjunto del año, lo que supondría un crecimiento del 35% respecto a 1997, año en el que ya se multiplicaron por 2,2 respecto a 1996. Estas cifras reflejan el rápido proceso de internacionalización de las empresas españolas, lo que a medio y largo plazo reportará beneficios a la economía española en su conjunto, ya que ello dinamizará las exportaciones y equilibrará la muy deficitaria balanza de rentas. El *resto de las operaciones financieras*, excluidas la variación de las reservas de divisas del Banco de España, mostraban hasta septiembre fuertes aumentos en los flujos brutos, destacando las inversiones en cartera, tanto del exterior en España como de España en el exterior, y la captación de pasivos en el exterior por parte del sistema crediticio. En conjunto, el saldo de todas ellas supuso salidas netas de capital financiero de España al exterior que, junto al saldo neto negativo ya comentado por inversiones directas, compensaron el superávit de las cuentas corriente y de capital, de forma que las reservas del Banco de España se mantenían en septiembre prácticamente al mismo nivel que al finalizar 1997.

Paro, inflación y déficit público

El elevado crecimiento del PIB y de la inversión empresarial se está traduciendo en creación de empleo y disminución del paro a un ritmo superior al previsto. Los últimos datos de la Encuesta de Población Activa (EPA), correspondientes al tercer trimestre de 1998, mostraron un aumento interanual de la *población ocupada* del 3,6%, 464.300 personas. A partir de estas cifras, de las del primer semestre y de las previsiones para el cuarto trimestre, puede estimarse el aumento medio anual en el 3,5%, medio punto más que en 1997. Esta tasa se compara muy favorablemente con la prevista para la UE, un 1,2%. Teniendo en cuenta que el crecimiento del PIB se estima en el 3,8%, tres décimas más que en 1997, se deduce una elevada elasticidad del empleo respecto al PIB como raras veces se ha producido en la historia económica española. Sólo en el periodo 1987–90 la relación empleo/PIB se acercó a la actual, lo cual pone de manifiesto una característica de la economía española: en las fases cíclicas expansivas se crea mucho empleo, pero también se destruye mucho en las recesivas (en el periodo 1992–94 el empleo disminuyó un 2,4% en media anual, frente a un crecimiento del PIB, también en media anual, del 0,6%). Para evitar que esto último ocurra en el futuro y, por tanto, lograr que el paro se reduzca de forma permanente o estructural, hay que proseguir y profundizar en las líneas de activación de los últimos años: mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, que evite las excesivas euforias en las fases expansivas y los bruscos frenazos en las recesivas; continuidad de las reformas de los mercados de bienes y servicios para elevar el grado de competencia y el potencial de crecimiento no inflacionista del PIB; favorecer la creación y el desarrollo de nuevas empresas, así como mantener las condiciones de rentabilidad de las mismas; moderación de los aumentos salariales y disminución de los costes laborales no salariales; y proseguir con las reformas del mercado laboral para adaptar su funcionamiento a las nuevas condiciones competitivas de la economía internacional. A todo ello debiera añadirse un aumento significativo de los recursos destinados a la educación y al reciclaje profesional de los trabajadores que quedan en paro como consecuencia de la competencia de las economías emergentes o de la introducción de las nuevas tecnologías.

Como aspectos adicionales positivos del balance del mercado laboral en 1998, cabe destacar el mayor crecimiento del empleo de duración indefinida respecto al temporal y del de jornada completa frente al de tiempo parcial. Lo primero es consecuencia, sin duda, de las reformas y bonificaciones introducidas en 1997 para atajar una de las características más negativas del empleo en España, la excesiva tasa de temporalidad, que triplica la media europea. Hay que decir, no obstante, que, aunque a menor ritmo, el trabajo temporal sigue aumentando, por lo que la reducción de dicha tasa es muy lenta (en el tercer trimestre de

GRÁFICO NÚM. 5
EMPLEO, TASA DE PARO Y PIB (*)



(*) Porcentaje de variación interanual para empleo y PIB. Porcentaje de la población activa para tasa de paro.
Fuente: INE (CNTR).

1998 ascendía al 33,3%, sólo cuatro décimas porcentuales por debajo de la de un año antes) y muy inferior a las expectativas que el Gobierno, sindicatos y representantes de los empresarios se habían hecho cuando acordaron tales reformas, por lo que todas las partes negociadoras deberían enfrentarse de forma equilibrada a las causas de fondo que originan este problema: la dificultad y el elevado coste de los despidos de los trabajadores con contrato indefinido y las amplias y poco controladas posibilidades de utilizar la contratación temporal. En cuanto a la disminución de la importancia relativa del trabajo a tiempo parcial, podría explicarse por razones cíclicas (en épocas de expansión aumenta más la demanda de trabajadores a tiempo completo) y por razones de espera de las empresas ante las modificaciones anunciadas por el Gobierno e introducidas finalmente mediante real decreto–ley el pasado 27 de noviembre tras su negociación con los interlocutores sociales. El nuevo contrato, que para el Gobierno supone la alternativa a la reducción de la jornada de trabajo como instrumento de repartir el empleo existente entre más número de trabajadores, es mucho más atractivo para los asalariados en cuanto mejora las posibilidades de acceder con él a una pensión tras la jubilación y porque introduce mecanismos para evitar los abusos por parte de las empresas. Pero, estos mecanismos lo hacen más rígido y complejo en su utilización que el vigente anteriormente, razón por la cual los representantes de los empresarios no llegaron a dar su acuerdo al texto final, lo que levanta incertidumbres sobre la efectividad de los cambios introducidos para aumentar su utilización y acercarse a los niveles medios de la UE.

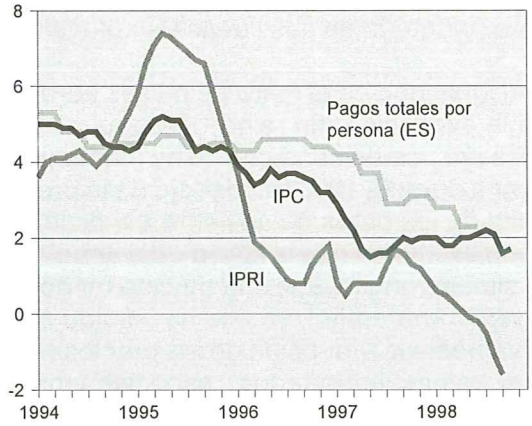
A pesar de que la oferta de trabajo, es decir, *la población activa*, aumenta a buen ritmo (un 1,1% anual en el tercer trimestre) el crecimiento del empleo se está traduciendo en una rápida reducción de la *tasa de paro* que, no obstante, sigue siendo la más elevada de la UE. En el tercer trimestre dicha fase se situó en el 18,6% de la población activa, dos puntos menos que un año antes. En la UE, la tasa era del 10%, habiéndose reducido 0,6 puntos respecto al mismo periodo del año anterior. El paro sigue afectando en mucha mayor medida que en el total de la UE a las mujeres (26,6%) que a los varones (13,3%). Además, la tasa femenina se reduce a menor ritmo que la de los varones, a pesar de que el empleo femenino crece más, lo que se explica por el ritmo más rápido de aumento de la población activa entre las mujeres. En cambio, el otro gran colectivo afectado especialmente por el desempleo, los jóvenes, reduce su tasa de paro más rápidamente que el resto, si bien su nivel sigue siendo dramáticamente elevado, un 34,7%. También hay que anotar como positiva la mayor reducción relativa experimentada por el paro de larga duración (parados más de un año), que se situó en el tercer trimestre en el 53,3% del total, frente al 54,7% un año antes. Sin embargo, ello obedece fundamentalmente al comportamiento contracíclico de este tipo de paro y no tanto al éxito de las políticas de empleo al respecto vigentes hasta ahora. Habrá que ver los resultados de las medidas contempladas en el último Plan Nacional de Empleo, que consideraba a este colectivo como prioritario en sus líneas de actuación.

Al igual que en el resto de países europeos, con la excepción del reino Unido, el aumento de los *precios* de consumo se ha mantenido en España durante 1998 por debajo de lo previsto. A falta de los datos de noviembre y diciembre, puede estimarse que la tasa media anual se habrá situado en el 1,9%, una décima menos que en 1997. Ahora bien, en ello ha influido significativamente la reducción de los precios de muchos bienes importados, especialmente los energéticos y otras materias primas. Sin embargo, los precios de los bienes y servicios producidos en España, es decir, el deflactor del

PIB se ha acelerado, pasando del 2% en 1997 a previsiblemente el 2,5% en 1998. En el mismo sentido se ha comportado el *diferencial de inflación* respecto a la UE y a la UEM medida por los precios de consumo armonizados, que ha pasado de 0,2 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente, en 1997 a 0,5 y 0,6 puntos en los diez primeros meses de 1998. Es decir, la inflación española se sitúa en cotas históricamente bajas, pero no acaba de converger con la media de sus más directos competidores, lo que se traduce en una lenta pero progresiva pérdida de competitividad que ya no puede ser reparada con depreciaciones de la peseta. Si la comparación se hace en términos de costes laborales unitarios relativos, que probablemente constituyen la mejor medida de la competitividad, la diferencia es más desfavorable ya que estos crecen en España 1,2 puntos porcentuales más que en el conjunto de la UE.

Analizando los últimos datos, referidos a octubre, de los Índices de Precios Armonizados de los países de la UE, se observan diferencias de inflación importantes entre España y la media de estos países no solo en el tradicional sector inflacionista de los servicios, sino también en bienes industriales no energéticos. De hecho, los precios industriales en la fase de producción también muestran un persistente diferencial respecto a la media de la UE del orden de 0,7 puntos porcentuales. Es decir, la falta de convergencia en materia de inflación con los países europeos, aunque es más grave en el sector de los servicios, es generalizada en casi todos los niveles del proceso productivo, incluidos los salarios. Las causas principales de ello son, por un lado, la mayor presión de la demanda en España, al estar la fase expansiva más avanzada que en la mayoría de países europeos continentales, y, por otro y fundamentalmente, la mayor rigidez de los mercados, es decir, el menor grado de competencia.

GRÁFICO NÚM. 6
PRECIOS Y SALARIOS
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE.

Para igualar la inflación española a la de los principales países de la UEM no será suficiente, al menos en los primeros años de la moneda única, con estar sujetos a una misma política monetaria. Es más, teniendo en cuenta la mayor reducción de los tipos de interés llevada a cabo en España para hacerlos converger con los tipos franceses y alemanes, la política monetaria única va a actuar más expansivamente sobre la economía española que sobre la francesa y alemana, lo que se convertirá en un obstáculo para la convergencia de la inflación. Por ello, es necesario profundizar en todas la medidas de política económica que conduzcan a un funcionamiento más transparente y competitivo de los mercados, así como mantener la moderación salarial, tomando como guía los aumentos de la productividad y la inflación en los países principales de la UEM. Además de ello, y dado que las medidas estructurales suelen requerir tiempo para dar resultados, la política fiscal–presupuestaria debería reservarse un margen suficiente para actuar, si llegara el caso, más contractivamente de lo inicialmente previsto en los Presupuestos para 1999, dada la incertidumbre sobre los efectos que la rebaja del IRPF puede tener sobre la demanda interna, por un lado, y sobre los ingresos públicos, por otro.

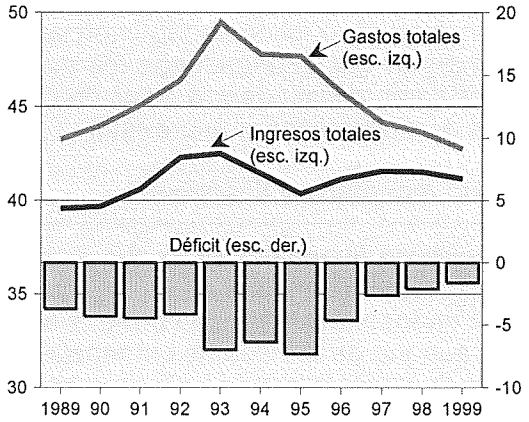
En efecto, la contribución de la *política fiscal* a la estabilidad macroeconómica durante 1996 y 1997 fue decisiva, al reducir el déficit público en casi 5 puntos porcentuales del PIB. Ello, junto a la normalización de las cosechas y la moderación salarial, hicieron posible la reducción de la inflación y, por tanto, la bajada de los tipos de interés que, al ser mayor que en los países europeos centrales, acabó impulsando el crecimiento de la economía española por encima del de esos países.

En 1998 la política monetaria ha seguido relajándose y el déficit público, descendiendo,

previendo el Gobierno se sitúe en el 2,1% del PIB, medio punto menos que en 1997. Sin embargo, la actuación moderadora de la política fiscal, que en los años anteriores se había basado fundamentalmente en reducciones de carácter estructural del gasto público, en 1998 se ha basado fundamentalmente en los efectos cíclicos del crecimiento económico. Es más, muy probablemente el saldo estructural primario habrá aumentado, lo que quiere decir que la política fiscal se ha orientado también en una dirección expansiva y ello no parece muy coherente con la actual fase coyuntural de la economía española y con el mantenimiento de la estabilidad como objetivo principal de la política macroeconómica. Ciertamente, durante 1998 las orientaciones expansivas de las políticas monetaria y fiscal no han puesto en peligro los objetivos de inflación, pero ello ha sido porque todavía quedaba capacidad productiva sin utilizar y, sobre todo, como se ha señalado anteriormente, por la importante ayuda de la inflación importada. A partir de ahora, sin embargo, estos dos factores no van a seguir actuando con la misma fuerza, pues no se prevé que los precios del petróleo y de las materias primas sigan bajando y, por lo que respecta a la previsión de la demanda sobre la capacidad productiva, el efecto restrictivo de la demanda externa derivado de la crisis internacional podría verse contrarrestado por el efecto expansivo de la demanda interna derivado de la reducción del IRPF.

Con los datos de ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre, puede asegurarse que el objetivo de déficit para 1998, (1,6% del PIB para el Estado y 0,5% para el resto de AAPP) se cumplirá holgadamente. En cuanto al Estado, el déficit acumulado hasta ese mes en términos de contabilidad nacional ascendía a un 0,3% del PIB estimado para todo el año, frente al 1,2% en igual periodo del año anterior. Aunque en noviembre y diciembre se esperan muchos más gastos que un año antes, es previsible que la cifra para el total del año se sitúe por debajo del 1,6% del PIB. Los ingresos en términos de contabilidad nacional crecían un 3,8% y los gastos caían un 1,5%, aunque ninguna de las dos cifras es plenamente representativa para el conjunto de las AAPP, ya que están afectadas a la baja, entre otros factores, por el cambio del sistema de financiación de las Comunidades Autónomas. En cuanto al Sistema de Seguridad Social, los datos conocidos

GRÁFICO NÚM. 7
INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS
(Porcentaje del PIB. Previsiones para 1998-1999)



Fuente: INE y previsiones propias para 1998-1999.

hasta julio registraban un superávit no financiero de más de 200 millardos de pesetas, cifra que mejora la previsión de un déficit superior a los 100 millardos para el conjunto del año. Ello obedece fundamentalmente al mayor crecimiento de los ingresos por cotizaciones respecto del previsto, fruto del fuerte aumento del empleo. La misma causa explica las desviaciones al alza en ingresos y a la baja en prestaciones por desempleo del INEM. Todo ello apunta a que el déficit del conjunto de administraciones de Seguridad Social para el conjunto del año quede también por debajo de lo previsto (0,2% del PIB). No se dispone de información pública, como es usual, sobre la evolución del déficit de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, para las que el Gobierno prevé un déficit conjunto en 1998 del 0,3% del PIB.

A partir de los datos convenientemente homogeneizados de ejecución presupuestaria de las diferentes AAPP, puede preverse para 1998 un aumento nominal de los ingresos públicos del 6,4%, igual que el del PIB, por lo que se mantendría constante la ratio ingresos /PIB en torno al 41,5%. El crecimiento de los ingresos es superior al previsto en los Presupuestos para 1998, lo que explica que el déficit sea también inferior al programado. Incluso este último podría haber sido todavía menor de haberse limitado los gastos a lo estrictamente presupuestado y no haberse aprobado ampliaciones

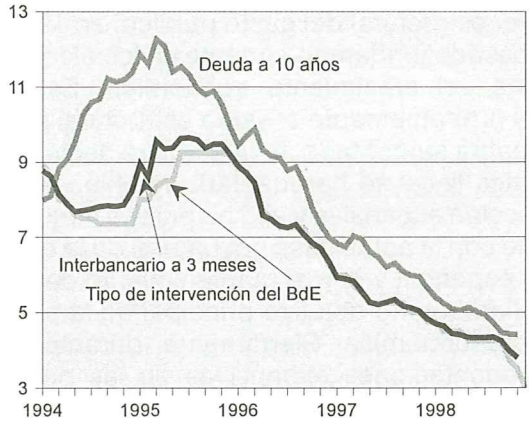
de crédito que, por lo que respecta al Estado y hasta el mes de octubre ascendían a 801,7 millardos de pesetas, un 60% más que en el mismo periodo del año anterior. Ello constituye otro signo de la relajación de la política de contención del gasto público en 1998 aprovechando el margen que proporcionan los mayores ingresos como consecuencia de un crecimiento de la economía inferior al previsto.

Contexto monetario y financiero

El contexto financiero en el que se ha desenvuelto la economía española durante 1998 fue haciéndose inestable conforme avanzaba el año, aunque dentro de una tendencia de reducción de *tipos de interés* y sin presentar problemas para una adecuada financiación de las empresas, familias y administraciones públicas. Durante el primer trimestre, la nota dominante en los mercados financieros nacionales e internacionales fue la estabilidad. La tendencia a la baja de la inflación indujo bajadas de los tipos de interés en Europa, entre ellas, la llevada a cabo por el Banco de España el 13 de febrero, lo que continuó alentando la tendencia alcista de los mercados de renta variable. En España, la reducción de los tipos a lo largo de este periodo fue más intensa que en los países centrales de la UEM, de forma que el diferencial de la deuda a 10 años entre España y Alemania llegó a situarse por debajo de los 15 puntos básicos, reflejando la casi plena certeza de los mercados en la integración de España en la UEM desde el primer momento. También prosiguió en ese trimestre la reducción de los tipos de interés activos y pasivos de la banca y cajas de ahorros por importe de unos 30 y 20 puntos básicos (pb), respectivamente.

A mediados de abril, este contexto se interrumpió, orientándose al alza las expectativas de tipos de interés, tanto en Estados Unidos como en Europa, debido, en el primer caso, al posible recalentamiento de la economía tras siete años de expansión y, en el segundo, a la posibilidad de que los bancos centrales de Alemania y Francia subiesen sus tipos para facilitar la convergencia de los países seleccionados por el Consejo Europeo a primeros de mayo para formar parte de la UEM. Ello provocó correcciones en las cotizaciones bursátiles que, desde entonces, se hicieron mucho mas volátiles. Sin embargo, las expectativas sobre los tipos de interés no se cumplieron y varios

GRÁFICO NÚM. 8
TIPOS DE INTERÉS
(Medias mensuales de datos diarios)



Fuente: Banco de España.

bancos centrales europeos, entre ellos el español, llevaron a cabo nuevos recortes de sus tipos rectores, con lo que el diferencial a tres meses con Alemania volvió a reducirse. En cuanto a los tipos a largo, registraron un repunte durante el mes de abril, pero volvieron a flexionar a la baja en mayo, al beneficiarse de los trasvases de posiciones financieras de los inversores internacionales hacia los mercados de renta fija de Estados Unidos y Europa ante el recrudecimiento de la crisis en los países asiáticos, incluido Japón. La subida de las cotizaciones de la renta fija contagió a la renta variable que, con una fuerte volatilidad, logró recuperar la caída de abril.

Este clima de euforia, aunque volátil, continuó hasta mediados del mes de julio, alcanzando los índices bursátiles máximos históricos. A partir de esa fecha, las Bolsas inician una severa corrección, especialmente intensa durante los meses de agosto y septiembre, provocada por el recrudecimiento de la crisis en Asia, la insolvencia de Rusia y el contagio de los países latinoamericanos. Ello produjo un masivo desplazamiento en busca de refugio desde la renta variable y desde los países directamente afectados a la renta fija norteamericana y europea, provocando reducciones en los tipos de interés a largo plazo de estos últimos países, más importantes en los países centrales de la UEM, lo que determinó un aumento del diferencial de la deuda española a 10 años respecto a la ale-

mana por encima de 40 pb. Cabe señalar el importante papel estabilizador de la UEM incluso antes de su nacimiento oficial, del que España resultó especialmente beneficiada al evitar presiones especulativas sobre el tipo de cambio como las que sufrieron otros países de la UE no participantes en la moneda única, que obligaron a sus bancos centrales a subir los tipos de interés. Antes al contrario, la crisis financiera internacional vino a cambiar las expectativas sobre los niveles de convergencia de los tipos en la UEM, orientándolas a la baja. Como consecuencia, no sólo los tipos a largo, sino también los de corto plazo reanudaron su tendencia a la baja tras la pausa del segundo trimestre, siendo más intensas las bajadas en los plazos más largos del mercado interbancario, lo que estaba descontando un nuevo recorte del tipo rector del Banco de España. Éste se produjo, en efecto, el 7 de octubre, esta vez por 50 pb, dejando el tipo de la subasta decenal en el 3,75%. En cuanto a los tipos activos y pasivos de bancos y cajas, continuaron su tendencia descendente aunque de forma más moderada que en la primera mitad del año. En todo caso, la reducción de los tipos activos siguió siendo superior a la de los pasivos, por lo que continuó el proceso de estrechamiento del margen financiero.

Durante el cuarto trimestre, los mercados han ido recobrando una mayor confianza, aunque siguen sometidos a una elevada volatilidad. Los bancos centrales de Estados Unidos y de varios países europeos han procedido a significativos recortes de sus tipos de interés; las autoridades japonesas, aunque con una exasperante lentitud y falta de liderazgo, han ido adoptando medidas para ayudar a su economía a salir de la crisis y sanear el sistema bancario; la crisis de Brasil parece encarrilada tras las medidas adoptadas por su Gobierno y la importante ayuda del FMI; la inflación sigue su tendencia a la baja, perforando mínimos históricos. Todo ello ha impulsado las cotizaciones bursátiles al alza, recobrando, en el caso español, más de la mitad de las pérdidas acumuladas desde el máximo del mes de julio, al tiempo que permitía la consolidación de unos tipos de interés a largo plazo históricamente bajos y la reducción de los diferenciales con los tipos alemanes. En este contexto, el día 3 de diciembre los bancos centrales de la UEM sorprendieron a los mercados al anunciar una reducción coordinada y simultánea de sus tipos de interés al 3%, adelantándose a las expectativas de que el BCE fijara en esa cifra el tipo del euro a partir de enero. Para España, ello supuso un nuevo recorte del tipo oficial de 50 pb, con lo que la reducción acumulada en el año ha sido de 175 pb.

En cuanto a las condiciones de liquidez, los *agregados monetarios* más estrechos, como la M1 y M2 han mostrado un fuerte dinamismo, con tasas de crecimiento anual hasta octubre superiores al 10%, lo que es coherente con la mayor demanda asociada a motivos de transacciones y al aumento de la preferencia por la liquidez como consecuencia de la bajada de los tipos de interés. En cambio, la demanda de ALP ha continuado su tendencia a la baja, presentando un crecimiento cero hasta octubre. Ello refleja intensos desplazamientos del ahorro financiero desde depósitos a plazo y valores del Estado del mercado monetario hacia fondos de inversión en busca de mayores rendimientos financiero–fiscales. En cuanto a la oferta o contrapartidas de ALP, el único factor generador de liquidez ha sido el crédito a empresas y familias, que hasta octubre presentaba una tasa anual del 14,8% y una tendencia creciente. Esta tasa viene explicada por el fuerte dinamismo de la demanda agregada de la economía española y por la reducción de los tipos de interés. En cambio, el crédito interno a las AAPP se ha contraído significativamente y la contribución del sector exterior a la generación de liquidez también ha sido negativa, en el primer caso, por la ralentización de la necesidad de endeudamiento de las AAPP y por el aumento de otras fuentes de financiación distintas del crédito interno y, en el segundo caso, por el aumento de la posición deudora del sistema crediticio frente al resto del mundo como consecuencia de la captación de recursos en el exterior para compensar la caída de los depósitos a plazo y otras formas tradicionales de financiación bancaria.

Previsiones para 1999. Impacto de la crisis internacional

Desde el pasado mes de agosto, cuando la crisis de los países asiáticos y de Rusia contagió a los países latinoamericanos, especialmente a Brasil, y a los mercados financieros occidentales, el contexto internacional se ha tornado menos favorable para la economía española. El crecimiento del comercio interna-

cional se ha desacelerado notablemente, pasando de casi un 10% en términos reales en 1997 a menos de la mitad en 1998, lo que explica la desaceleración de las exportaciones anteriormente comentada. Aunque también se han derivado de esta crisis aspectos positivos para la economía española, como la reducción de la inflación y, asociados a ella, menores tipos de interés, el saldo de efectos negativos y positivos ha sido una contribución negativa al crecimiento del PIB del orden de medio punto porcentual. Es decir, la economía española hubiera crecido claramente por encima del 4% en 1998 de no ser por la crisis. Ello podría explicar el fuerte aumento del empleo, pues los sectores más afectados (empresas industriales exportadoras) posiblemente son menos intensivos en trabajo que los menos afectados.

Para 1999, los organismos internacionales prevén que la crisis empiece a superarse en los países emergentes de Asia y que la economía

CUADRO NÚM. 2

PREVISIONES ECONÓMICAS 1998-99 DE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES (OTOÑO 1998)

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	FMI			*Comisión Europea*			*OCDE*		
	1997	*1998*	*1999*	*1997*	*1998*	*1999*	*1997*	*1998*	*1999*
Crecimiento real del PIB									
EEUU	3,9	3,5	2,0	4,0	3,3	2,1	3,9	3,5	1,5
Japón	0,8	–2,5	0,5	0,9	–2,5	0,6	0,8	–2,6	0,2
UE	2,7	2,9	2,5	2,7	2,9	2,4	2,7	2,8	2,2
España	3,4	3,8	3,6	3,5	3,8	3,6	3,5	3,8	3,4
Países avanzados	3,1	2,0	1,9	–	–	–	3,2	2,2	1,7
NEI Asia (1)	6,0	–2,9	0,7	4,0	–2,4	1,4	–	–	–
América Latina	5,1	2,8	2,7	4,4	2,5	2,2	–	–	–
Países en transición (2)	2,0	–0,2	–0,2	0,8	–0,8	–0,7	–	–	–
Total mundial	4,1	2,0	2,5	4,1	2,0	2,7	–	–	–
Inflación (3)									
EEUU	2,3	1,6	2,3	1,9	0,9	2,2	1,9	0,8	1,2
Japón	1,7	0,4	–0,5	1,6	0,7	–0,2	1,6	0,6	–0,7
UE	1,9	1,7	1,8	2,1	1,6	1,7	2,0	1,7	1,8
Euro área	1,7	1,4	1,6	1,9	1,5	1,6	1,9	1,4	1,5
España	2,0	2,1	2,4	2,5	2,3	2,1	2,5	2,0	2,0
Paro (% poblac. activa)									
EEUU	4,9	4,5	4,8	4,9	4,5	4,7	4,9	4,6	5,0
Japón	3,4	4,1	4,3	3,4	4,2	4,4	3,4	4,2	4,6
UE	11,0	10,3	10,0	10,7	10,0	9,5	11,2	10,6	10,3
Euro área	12,5	11,8	11,3	11,9	11,0	10,4	12,4	11,7	11,3
España	20,8	19,2	18,3	20,8	18,9	17,2	20,8	19,1	17,8
Balanza Pagos c/c (% PIB)									
EEUU	–1,9	–2,8	–3,3	–1,7	–2,5	–3,0	–1,9	–2,7	–3,1
Japón	2,2	3,6	4,0	2,3	3,3	3,9	2,3	3,2	3,3
UE	1,5	1,2	1,12	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3
España	0,5	0,2	–0,2	0,4	0,1	–0,4	0,4	0,3	–0,2
Déficit público (% PIB)									
EEUU	0,2	1,1	1,2	0,1	1,4	2,0	0,4	1,6	0,8
Japón	–3,1	–5,7	–7,0	–3,3	–5,5	–6,7	–3,3	–6,1	–7,8
UE	–	–	–	–2,3	–1,8	–1,4	–2,4	–1,9	–1,7
España	–	–	–	–2,6	–2,1	–1,6	–2,6	–1,9	–1,8
Comercio mundial	9,7	3,7	4,6	10,2	4,7	4,9	9,8	4,6	5,3
Precio petróleo en $	–5,4	–31,1	9,3	–	–	–	–7,3	–30,4	3,8
Precios otras materias primas no energét. en $	–3,3	–13,9	0,4	–	–	–	0,0	–10,0	0,0

(1) Para el FMI: Hong–Kong, Korea, Singapur y Taiwan. Para la CE: Hong–Kong, Malasia, Singapur, Taiwan y Tailandia.
(2) Para el FMI incluye los países del centro y este de Europa. Para la CE, sólo la antigua Unión Soviética, excepto países bálticos.
(3) IPC para el FMI y deflactores del consumo privado para la OCDE y CE.
Fuentes: FMI (septiembre 98), Comisión Europea (octubre 98) y OCDE (noviembre 98).

japonesa toque fondo, pero auguran menores tasas de crecimiento en Europa y sobre todo, en Estados Unidos (cuadro núm. 2). Teniendo en cuenta la estructura de las exportaciones españolas por áreas geográficas, ello se traduciría en un menor crecimiento de los mercados exteriores españoles respecto al de 1998, a pesar de que el comercio mundial puede acelerarse ligeramente. En este contexto, cabe esperar una nueva desaceleración de las *exportaciones*, aunque inferior a la de este año (cuadro 1). El impacto de la crisis vía sector exterior podría ser, por tanto, algo inferior en 1999 al estimado para 1998. No obstante, es posible que la crisis haya afectado a las expectativas y, por tanto, a los planes de los consumidores y, sobre todo, de los empresarios. De hecho, el Índice de Clima Industrial, que alcanzó un máximo en julio último, ha registrado un rápido e intenso deterioro en los tres meses siguientes, por lo que la *inversión en equipo, maquinaria y edificación no residencial* podría resentirse y desacelerar su ritmo de avance actual, si bien manteniendo tasas elevadas, dado que van a mantenerse la mayoría de los factores positivos anteriormente comentados al analizar la evolución de la inversión en 1998. Concretamente, la inversión en equipo, que este año habrá crecido en torno al 13%, reduciría su tasa ligeramente por debajo del 10% en el próximo. En cambio, la inversión en *construcción de vivienda y obra civil* continuará acelerándose, como ponen de manifiesto los correspondientes indicadores adelantados ya comentados. La demanda de viviendas continuará fuerte, estimulada por las nuevas bajadas de los tipos de interés y por el aumento de la renta disponible de las familias al reducirse el IRPF.

En cuanto al *consumo privado* los indicadores disponibles para la segunda mitad de 1998 muestran una tendencia al alza, especialmente intensa en bienes duraderos. Además, el Índice de Confianza de los Consumidores, al contrario que el de los empresarios, no parece haberse visto afectado por la crisis, pues siguió mejorando notablemente hasta noviembre, último mes con datos disponibles. Estas tendencias se verán reforzadas en próximo año por la reducción del IRPF, que podría inyectar en la renta disponible de las familias más de 500 millardos de pesetas. Teniendo en cuenta que las rentas más bajas, y por tanto con mayor propensión al consumo, son las más beneficiadas proporcionalmente, ello deberá traducirse en un impulso notable sobre el consumo, que podría acelerar su ritmo de aumento hasta el 4%, casi medio punto más que en 1998. No obstante, el ahorro familiar también saldrá beneficiado con la rebaja impositiva, de forma que la tasa de ahorro de las familias aumentará, cuando en función de la fase cíclica actual, lo normal sería que disminuyese. Ello y la recuperación de los países afectados por la crisis, da pie a prever que la fase expansiva de la economía española podrá continuar más allá de 1999, si bien a menor ritmo que el actual.

En conjunto, la previsión de crecimiento de la *demanda interna* en 1999 se cifra en un 5,1%, casi medio punto más que en 1998. Ello compensaría prácticamente la desaceleración de las exportaciones, de forma que el crecimiento de la demanda final sería sólo ligeramente inferior al de 1998, en torno al 5,8%, lo que hace prever un aumento de las importaciones también similar al de 1998, casi un 12%. De todo ello se deriva una *contribución negativa del sector exterior* al crecimiento del *PIB* de –1,7 puntos porcentuales y un aumento de este último del 3,5%, tres décimas menos que en 1998. Esta ligera desaceleración será menor, en todo caso, a la prevista para la UE en su conjunto, lo que se explica por el impacto expansivo de la reducción del IRPF en España.

En función del crecimiento señalado del PIB y de las tendencias recientes, se prevé que el *empleo* siga creciendo a buen ritmo, aunque ligeramente inferior al de 1998, si bien ello dependerá, entre otros factores, de la acogida que tenga el nuevo contrato de trabajo a tiempo parcial, ya que si las empresas aumentan significativamente su utilización, ello podría compensar, al menos parcialmente, el efecto negativo del menor crecimiento económico y del deterioro de las expectativas empresariales. Nuestra previsión para el empleo es de un crecimiento medio anual del 2,9%, es decir, 380.000 nuevos puestos de trabajo netos. Dado que la población activa aumentará en unas 160.000 personas el paro podrá reducirse en 220.000, lo que dejaría la *tasa de paro* en el 17,3%, 1,6 puntos porcentuales menos que en 1998.

Como ha quedado expuesto en las líneas anteriores, el crecimiento en 1999 no sólo va a ser inferior al de este año, sino también más desequilibrado, en parte por la propia madura-

ción del ciclo económico y en otra parte por el impacto de la crisis sobre el sector exterior. El ligero superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente obtenido en 1998 se convertirá en un déficit del orden del 0,8% del PIB en el próximo año. No obstante, la cuenta de capital mantendrá su superávit de casi el 1% del PIB, por lo que todavía podría registrarse una *capacidad de financiación frente al resto del mundo* de pequeña cuantía. El fuerte dinamismo previsto del consumo también podría aumentar la presión de la demanda sobre la capacidad productiva, tensionando al alza los *precios* de los bienes y servicios más protegidos a la competencia. El peligro no es tanto que la inflación se desvíe significativamente del objetivo oficial, sino de que se amplíe el diferencial actual frente a los países de la UEM, lo que a la larga acabaría mermando la competitividad y el potencial de crecimiento de la economía española. Por ello, es preciso insistir en el papel anticíclico que debe jugar la política fiscal, lo que en las circunstancias actuales significa una orientación contractiva más allá de la que se deriva de la pura actuación de los estabilizadores automáticos.

Sin embargo, hay que decir que la política recogida en los *Presupuestos* para 1999 no está orientada en esa dirección. Si el PIB creciese no ya el 3,8% previsto por el Gobierno sino un 3,5%, el componente cíclico del déficit público disminuiría en unas tres décimas porcentuales del PIB. Además, la bajada de los tipos de interés acumulada en los últimos años propiciará una disminución de los gastos financieros de otras cuatro décimas de PIB. Por tanto, el déficit total podría disminuir unas siete décimas del PIB sin que variase el déficit estructural primario. Pero, como ha quedado dicho, el próximo será un año en el que este déficit debería mejorar, no sólo por motivos de avanzar en la consolidación fiscal exigida por el Pacto de Estabilidad sino también por motivos cíclicos, es decir, para mantener la estabilidad macroeconómica ante la pérdida del margen de actuación de la política monetaria. Ello llevaría a plantear una reducción del déficit público en 1999 de al menos un punto porcentual del PIB, en vez del medio punto programado por el Gobierno. Cabe esperar, al menos, que dicho objetivo se cumpla, aunque los ingresos públicos sean menores de los previstos a causa del menor crecimiento de la economía y posiblemente del mayor impacto sobre la recaudación de la rebaja del IRPF respecto al anunciado oficialmente.

NOTAS

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Economía Internacional

LOS FUNDAMENTOS DE UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA

Mª Nieves García Santos

1. Las crisis financieras durante 1998

Durante 1997, la región del sudeste asiático se vio sometida a importantes presiones cambiarias, reflejo de la existencia de importantes desequilibrios en sus economías, que hacían insostenible el mantenimiento de sus regímenes de cambios fijos. La salida de importantes flujos de inversión extranjera desemboca en la devaluación de las monedas, en el hundimiento de los mercados bursátiles y en la elevación de los tipos de interés.

En noviembre de 1997 los principales problemas se concentraban en Indonesia, Tailandia y Corea del Sur. Las medidas exigidas de política monetaria y fiscal contractiva, junto con programas de reestructuración de los sectores financiero y empresarial, suponían unos sacrificios importantes en términos de crecimiento económico para los países con un PIB per cápita ya bajo. Así, mientras que en Tailandia y en Corea se ha aceptado el sacrificio exigido por la estabilización, no ha sido éste el caso de Indonesia. Se debe señalar que, aunque hay signos positivos en Tailandia y en Corea, ya que las monedas se han estabilizado en 1998, los tipos de interés han descendido y se ha comenzado a reestructurar la deuda bancaria y empresarial, su *output* ha seguido contrayéndose como consecuencia del deterioro experimentado por Japón que han impedido que dichos países pudieran beneficiarse de mayores exportaciones.

La situación a principios de 1998 distaba de ser la esperada. Las economías Tailandesa y Coreana se encontraban estancadas. En Indonesia el conflicto social acompañó los últimos tiempos del presidente Suharto. La situación de Rusia había empeorado. Y Japón volvía a defraudar las expectativas de que se aplicara un programa efectivo de estímulo económico y de reestructuración de su sistema financiero.

Rusia fue el protagonista de la grave y súbita crisis de los mercados financieros en agosto de 1998. Desde que decidió realizar su transformación a una economía de mercado en 1992, la situación de Rusia ha sido muy difícil. El PIB ha descendido cada uno de los años desde 1992 hasta 1996, estabilizándose en 1997. Éste ha sido el precio por reducir la inflación desde una tasa del 1400% en 1992 a cifras de un solo dígito en 1998. El proceso de privatización de las empresas y el desarrollo del sistema bancario seguía mostrando numerosas dificultades. Pero el desencadenante de la crisis fue la existencia de problemas financieros–fiscales. El déficit público se mantenía en un nivel del 6,9% del PIB y su financiación se fue complicando. Los ingresos fiscales se redujeron (desde niveles ya reducidos por falta de capacidad recaudatoria) debido al descenso en los precios del petróleo y de las materias primas. La necesidad de refinanciación de los vencimientos de la deuda a corto plazo denominada en rublos (GKOs) suponía un serio problema. Aunque el FMI concedió una ayuda de

22.000 millones de dólares, no fue suficiente, ya que la pérdida de confianza en el Gobierno desanimó a los tenedores de deuda a corto plazo a reestructurarla por deuda a largo plazo en dólares, como se había previsto en el programa de ayuda.

El Gobierno decidió, por una parte, devaluar el rublo y por otra, reestructurar la deuda unilateralmente, con una moratoria en los pagos de la deuda privada. Además, la confianza de los inversores terminó por desaparecer con la crisis de Gobierno al destituir el Presidente ruso a todo su Gabinete el 23 de agosto.

En ese momento, la sensación de pánico financiero se generalizó. Los mercados latinoamericanos cayeron alrededor de un 8%, y aumentó la percepción de las dificultades de las economías asiáticas (con descensos en sus bolsas y en sus monedas). Sobre las economías asiáticas también influía negativamente la debilidad del yen (que el 12 de agosto había alcanzado su depreciación máxima en los últimos 12 años frente al dólar con el nivel de 147,2 yenes). También Wall Street sufrió un descenso considerable en agosto, lo que contribuyó a agravar el pesimismo de que la crisis podría generalizarse. La noticia de los problemas del fondo especulativo Long Term Capital Management en Septiembre y su rescate (por 3,6 mil millones de dólares) orquestado por la Reserva Federal confirmó que el riesgo de crisis financiera se extendía a los países desarrollados. El contagio se debía a factores técnicos, pero afectaba a países con distinto grado de estabilidad y desarrollo económico. En ese momento los organismos internacionales y los responsables de las economías nacionales se dedicaron a explicitar los factores que podrían contener el contagio, moderar la inestabilidad financiera, y a resaltar los elementos positivos tanto de la situación económica como de las políticas aplicadas en países con economías saneadas. Algunos incluso se plantearon la posibilidad de imponer restricciones o controles a las salidas de capitales, lo que reabrió un debate sobre dicho tipo de medidas que supondrían un retroceso en el espíritu de liberalización comercial y financiera que caracteriza la tendencia económica actual y que conforma lo que se conoce como globalización.

El análisis de los factores desencadenantes de la crisis y la configuración de una respuesta adecuada a la misma ha dado lugar a la petición de que se desarrolle una "nueva arquitectura financiera". Este término se refiere básicamente a la necesidad de que los flujos financieros, cuya libertad de movilidad se sanciona como positiva para el desarrollo económico, se encuentren con estructuras financieras adecuadas. Éstas engloban desde la transparencia sobre la información financiera, la existencia de sistemas financieros sólidos (que evalúen correctamente el riesgo de su actividad) hasta la implantación de sistemas de regulación y supervisión eficaces, y, en última instancia, la existencia de mecanismos de seguridad (con involucración privada) para la resolución de crisis ya abiertas. Como ha quedado patente, el diseño de políticas económicas de estabilización y la apertura de las economías al exterior no son suficientes para conducir a un país emergente al desarrollo. Si los flujos financieros tienen capacidad (por su magnitud y por la rapidez) de sancionar o derrocar economías, hay que asegurarse que las estructuras financieras son adecuadas y de que hay información sobre los mismos y sobre los factores que pueden provocar su entrada o salida en un país, en una inversión o en un activo financiero.

2. La primera respuesta ante la crisis

El FMI, por su papel previo en programas de ayuda a los países asiáticos, debía dar una respuesta inmediata a la crisis. En 1998, el FMI ha acordado programas de estabilización con Indonesia, Corea y Tailandia. Además se aprobó una ayuda financiera de 35 mil millones de dólares para esos países. En julio de 1998 se aumentó la ayuda del FMI a Tailandia en 77 mil millones de dólares y se le facilitaron unos 5 mil millones de fuentes bilaterales y multilaterales. Para hacer frente a las circunstancias tan excepcionales de la crisis, el Consejo del FMI puso en marcha el llamado mecanismo de financiación de emergencia que permite que la financiación concedida exceda los límites existentes para cada país. Además se creó la Facilidad de Reserva Suplementaria, que se destina a cubrir dificultades en los flujos de capital a corto plazo, derivadas del efecto de la pérdida de confianza de los inversores. Aparte, se intensificaron los contactos con organismos de la región asiática y con otros organismos internacionales para discutir medidas que evitaran los efectos de contagio.

Como medidas destinadas a restablecer la confianza en los países afectados, el FMI aconsejó:

— la restricción de las condiciones monetarias para evitar la depreciación del tipo de cambio

— la promoción de reformas en los sistemas financieros

— la eliminación de prácticas empresariales no transparentes o monopolísticas

— el énfasis en la aplicación de una política fiscal ortodoxa que evite el aumento de los costes presupuestarios pero que contenga elementos de protección social.

En el caso concreto de las medidas que se refieren al sistema financiero, los programas del FMI proponían el cierre de instituciones inviables, la recapitalización de entidades, la supervisión de entidades con problemas y una mayor participación extranjera.

3. Las propuestas para la nueva arquitectura financiera

Las crisis de los países asiáticos, de Japón, de Rusia y su contagio a otros países del mundo, indican que los mercados financieros presentan áreas de debilidad y que no existen condiciones de transparencia informativa ni de homogeneidad de principios contables y regulatorios. Estos fallos minan la base de las decisiones financieras que caracterizan la globalización. Expresándolo brevemente, son debilidades de la actual arquitectura financiera. Ésta debe, por lo tanto, reforzarse con el punto de mira dirigido a dos objetivos: (i) impedir las crisis financieras; (ii) resolver las mismas, en el caso de su eventualidad, con la participación del sector privado.

El énfasis se concentra en cuatro áreas:

— desarrollo de estándares internacionales y aumento de la transparencia

— refuerzo de los sistemas financieros

— promoción de la integración ordenada de los mercados financieros internacionales

— participación privada en la resolución de las crisis.

1. Estándares internacionales y transparencia:

El desarrollo y la aceptación de estándares internacionales es un requisito imprescindible para comparar información entre países. Dichos estándares proporcionan un patrón de "buena práctica" que constituyen una referencia, y por lo tanto un objetivo a alcanzar. Los principios incluyen desde requisitos específicos para temas determinados (p.e.: contabilidad de operaciones) hasta cuestiones más genéricas que lo que constituye una "buena práctica" (p.e.: gobierno de las empresas). Por otro lado, los estándares internacionales atañen tanto al comportamiento de empresas privadas (financieras o no) como al de instituciones públicas, a los Gobiernos y a organismos internacionales (como el propio FMI).

El desarrollo de estándares internacionales es competencia de distintos organismos:

— Estándares en temas como contabilidad, auditoría, quiebras y gobierno corporativo son responsabilidad de los Gobiernos nacionales o de organismos profesionales.

— Estándares en materia de supervisión financiera lo son de los organismos supervisores y reguladores nacionales, aunque organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial o el IOSCO tienen un papel importante(1).

— Estándares referentes a publicación de datos, a políticas monetarias y fiscales o a transparencia fiscal, deben constituir una responsabilidad propia del FMI. El FMI específicamente ya dispone de unos "estándares de datos sobre las reservas internacionales y deuda externa" y de un "Código de buenas prácticas en transparencia fiscal".

El seguimiento por parte de los países de unos estándares referentes a la elaboración de datos y programación de políticas debe ir acompañado de una política de transparencia. Los datos, las políticas, etc. deben publicarse con regularidad y con un desfase limitado. La transparencia informativa es esencial para que los mercados tomen decisiones de inversión con conocimiento de los riesgos que aceptan.

2. Refuerzo de los sistemas financieros.

La crisis de los países asiáticos, la situación de Japón e incluso los problemas sufridos por algún fondo norteamericano señalan la importancia de contar con sistemas financieros nacionales sólidos y solventes. Las características que definen a un sistema financiero como solvente y bien supervisado son:

— capitalización adecuada de las instituciones

— gestión efectiva de los riesgos derivados de su actividad

— buen gobierno corporativo

— políticas adecuadas para tratar casos de instituciones infra–capitalizadas o insolventes

— estructura de supervisión y regulación –autónoma del Gobierno– que tenga capacidad para realizar inspecciones *in situ* y para intervenir las instituciones en caso necesario

— infraestructura financiera eficaz incluyendo el sistema de pagos

— disponibilidad de una red de seguridad que proporcione confianza en el sistema pero que no genere problemas de azar moral.

Como un punto de importancia especial se destaca la necesidad de que los organismos supervisores nacionales e internacionales tengan mayor información y control sobre las instituciones financieras que operan transnacionalmente y, específicamente de los fondos especulativos, cuya operativa apalancada puede tener un impacto considerable sobre los mercados.

3. Promoción de la integración ordenada de los mercados financieros internacionales.

Las crisis de los países asiáticos se generaron como consecuencia de la entrada masiva de capitales en primer lugar, seguida por una rápida salida de los mismos después. Algunos países consideraron que eran necesarios controles de capitales para restaurar la calma e impedir que continuaran los efectos devastadores de las salidas de capitales. Esa alternativa ha fomentado la discusión política y académica. Aunque no existe unanimidad en la conclusión, parece que recibe más apoyo la idea de que la liberalización de los flujos de capitales favorece la asignación del ahorro, y gestión del riesgo, y que por tanto contribuyen positivamente al desarrollo. Sin embargo, es necesario que la liberalización sea llevada a cabo de forma coherente con las políticas monetarias y fiscales aplicadas, con el nivel de estabilización de la economía y con el grado de desarrollo del sistema financiero. Los puntos de vista del FMI al respecto son:

— parece adecuado que la liberalización de los flujos de capitales sea secuencial. En primer lugar puede liberalizarse la inversión directa (cuya decisión se caracteriza por su estabilidad), seguida por la liberalización de la participación en el capital empresarial y por la inversión en instrumentos a largo plazo

— es comprensible que se adopten controles sobre las entradas de capital a corto plazo debido a su naturaleza más volátil

— ciertos controles son instrumentos necesarios para gestionar el riesgo asociado con la libertad de capitales. Éste sería el caso de requisitos de capital, liquidez, reservas o relativa a las posiciones abiertas de los bancos

— respecto a las salidas de capital, el FMI entiende el mantenimiento temporal de controles sobre las mismas, pero rechaza firmemente la reimposición de controles. Esta decisión tiene efectos devastadores sobre la credibilidad de los países y sobre la posibilidad de volver a acceder a la financiación internacional.

4. Participación del sector privado en la resolución de crisis.

La tarea fundamental de todo gobernante o regulador es impedir que se generen crisis económicas y para ello, las políticas económica y financiera tienen que ser las adecuadas y debe contarse con una supervisión eficaz de los mercados financieros. Sin embargo no se puede descartar que, debido a dificultades en la balanza de pagos o debido a cambios en los flujos financieros, se generen dificultados en los pagos financieros. La resolución efectiva de las crisis requiere un compromiso de participación del sector privado, con acuerdos tanto ex–ante a la aparición de las crisis como ex–post, una vez desencadenadas las mismas. Son medidas

ex-ante los acuerdos entre deudores y acreedores dirigidos a proporcionar liquidez en los momentos de crisis. Dichas medidas pueden ser facilidades de crédito, *swaps* o acuerdos para extender el vencimiento de la deuda.

Pero además, es necesario que el sector privado se involucre cuando las crisis ya se han desatado. Así, se debe esperar que los acreedores privados sean capaces de acordar con el FMI políticas de reestructuración de la deuda extranjera, o de aceptar moratorias en los pagos. No obstante, el FMI señala que la moratoria en la deuda sólo debe ser considerada una medida excepcional.

4. La propia reforma del FMI

La actual crisis financiera también ha levantado críticas en relación con la forma de actuación del FMI. El FMI también ha de adaptarse al nuevo marco financiero. En última instancia, el FMI debe continuar con su política de ayuda de emergencia en todo el mundo. No obstante también debe mejorar su papel para prever crisis y para actuar más eficazmente en la supervisión de países que están experimentando dificultades. El presidente del FMI, M. Camdessus, ha señalado las vías de adaptación del Fondo a la nueva arquitectura mundial:

1. El FMI debe ser ejemplar en adoptar la regla de la *transparencia*. Este principio se debe combinar con la confidencialidad que se debe mantener en las relaciones con los países.

El FMI ha respondido a la petición de mayor transparencia haciendo públicas sus decisiones, los informes sobre la situación de los países e incluso la situación de la liquidez del Fondo. Todo ello, en opinión del FMI fomentará la discusión de la situación económica y de las políticas aplicadas en los países miembros, incrementará la responsabilidad de las autoridades económicas y la credibilidad de los programas, y proporcionará información sobre el funcionamiento de los mercados financieros. Además, esa mayor información contribuirá a que se comprenda más el papel del FMI. Especificamente el FMI ha decidido publicar:

— Las Noticias de Información Pública (PINs), que contienen información sobre la situación de los países.

— Las Cartas de Intenciones y Notas sobre el marco de referencia de las políticas, en las que se apoyan los programas del FMI.

— Los documentos relacionados con la "Iniciativa para los países pobres fuertemente endeudados" (HIPC).

— Las evaluaciones internas y externas de las facilidades de préstamo del Fondo.

— La revisión externa de las actividades de supervisión del Fondo.

— La posición de liquidez del Fondo.

Además el FMI publica las cuentas que tienen con el mismo los países miembros e información económica y financiera de estos.

2. Deben revisarse los *instrumentos legales* del Fondo. El Fondo desea extender su jurisdicción para que sus tareas encomendadas incluyan la liberalización ordenada de la cuenta de capital y la reestructuración ordenada de la deuda fallida.

3. Se debe reforzar el principio de *responsabilidad política* o responsabilidad ante la sociedad. Muchas veces se ha cuestionado la legitimidad de las actuaciones del FMI cuando estas excedían la estricta esfera económica, sin haber una transferencia de responsabilidad o una aceptación explícita de las autoridades nacionales. Con vistas a resolver este foco de conflicto Francia propuso la modificación del papel consultivo que tiene ahora el Comité Interno del FMI dándole al mismo un papel decisorio. En consecuencia, se transformaría el Comité en un Consejo con legitimidad y autoridad plenas.

4. Es necesario revisar la forma en que el FMI lleva a cabo la supervisión multilateral. Específicamente hay dos áreas de inmediata atención: los regímenes de cambios (con su potencial desestabilizador) y la posibilidad de cooperación entre autoridades monetarias nacionales (con la UME como ejemplo). A este respecto se deben considerar nuevas formas de colaboración entre el FMI y el Banco Mundial ya que la reforma y el desarrollo del sistema financiero (uno de los objetivos incluidos en la nueva arquitectura), es competencia de ambos organismos.

5. El punto de vista del G–7

Como respuesta al agravamiento de la crisis financiera internacional durante los meses de agosto y septiembre, el G–7 (en la reunión celebrada a principios de octubre) también ha enfatizado la necesidad de establecer una propuesta de recomendaciones. Las medidas propuestas (que se concretaron en un documento hecho público a principios de diciembre) responden a dos objetivos: (i) reforzar el sistema financiero internacional y; (ii) ayudar a los países afectados por la crisis. En realidad, la declaración del G7 supone una aceptación tanto del análisis como de las propuestas realizadas por el FMI. No obstante, la ratificación de las mismas por este grupo de países desarrollados supone un apoyo muy significativo por la visibilidad de las mismas y para su grado de cumplimiento ya que el gesto del G7 debe entenderse como señal de su compromiso.

El G7 señaló reformas necesarias para impedir la acumulación de desequilibrios que pudieran desembocar en una crisis y medidas a aplicar cuando la crisis ya se ha generado.

a) Las propuestas dirigidas a prevenir la generación de nuevas crisis financieras se dividen en tres grupos:

— Propuestas para mejorar la trasparencia del sistema financiero y generalizar la aplicación de principios internacionales de conducta

— Enfasis en los programas de ayuda oficial a los países en desarrollo a la mejora de sus estructuras económicas y financieras. Dicha ayuda debe ir en paralelo con políticas de supervisión del sistema financiero internacional.

— Reformas relativas a la actuación de las instituciones financieras internacionales (FMI) y al aumento de la cooperación entre países.

1. Trasparencia y proceso de decisión de la política económica.

Existe un consenso sobre la necesidad de una mayor trasparencia en las operaciones financieras tanto de instituciones privadas, de la situación económica de los países como de la actividad de los Organismos financieros internacionales. La trasparencia demanda la existencia de unos principios y estándares de conducta aceptados internacionalmente, así como de métodos de supervisión acerca de su aplicación efectiva.

Respecto a la trasparencia necesaria en las instituciones privadas, se pide:

— que la OCDE finalice su Código de Principios de Gobierno Corporativo para mayo 1999

— que el IASC finalice a principios de 1999 su estándares sobre contabilidad y que la revisión de los mismos por el IAIS, IOSCO y el Comité de Basilea no se demore

— que los Comités liderados por el Banco de Pagos de Basilea publiquen sus conclusiones sobre estándares de información y trasparencia para las instituciones involucradas en flujos de capitales internacionales.

El sector público debe dar ejemplo en relación con la trasparencia de su política económica y con la publicación de indicadores estadísticos. En este sentido, los países del G–7 se comprometieron a:

— cumplir con el Código del FMI sobre buena práctica en materia de trasparencia fiscal

— cumplir con el Código sobre Política monetaria y financiera del FMI e instar, a este organismo a finalizar el mismo en la primavera de 1999

— publicar información sobre la posición en activos extranjeros de los organismos públicos y trabajar para recopilar y diseñar la misma información relativa a organismos privados

— apoyar los esfuerzos del FMI de proporcionar información más comprensiva sobre las reservas, deuda externa y la posición de la inversión internacional.

Adicionalmente el grupo de países firmantes hizo un llamamiento al FMI para que supervise de forma regular la aplicación de esos códigos y estándares y publique el grado de cumplimiento de los mismos. Además, el FMI, el Banco Mundial, la OCDE y otros organismos supervisores deben estar en disposición de ayuda a los países o a las instituciones privadas a cumplir con esos Códigos.

2. Estabilidad en el sistema financiero internacional.

Se reconoce la necesidad de promover una mayor estabilidad en el sistema financiero internacional y de llevar a cabo una supervisión regular de los sistemas financieros nacionales.

Así, el G7 opina que se debe trabajar para fomentar la cooperación entre las instituciones nacionales y las internacionales en temas cómo el desarrollo de políticas que fomenten la estabilidad y reduzcan el riesgo sistémico. Además, es necesario trabajar para establecer un mejor sistema de supervisión internacional considerando tanto un mayor papel para el FMI como el desarrollo de procedimientos de supervisión regional entre países de un mismo área

Dentro de la mejora en la regulación destinada a gestionar el riesgo, es aconsejable que los países examinen las implicaciones de la operativa de instituciones que pueden apalancarse, y de los centros *off–shore*.

En todo caso el G–7 reconoce que la liberalización de los mercados de capitales en los países emergentes debe ser gradual para que reporte beneficios. Especialmente los regímenes regulatorios y supervisores deben ser sólidos para poder hacer frente a los riesgos potenciales.

b) Por último, es necesario desarrollar mejores sistemas de responder a las crisis, mediante mecanismos como:

— cláusulas de acción colectiva del sector privado

— puesta en marcha de regímenes efectivos de insolvencia y de solución de problemas entre deudores y acreedores (en cooperación con el FMI, el Banco Mundial y otros Bancos multilaterales de desarrollo)

— mayor papel del FMI en su política de préstamos

— desarrollo de mecanismos de financiación contingente de los países emergentes por instituciones privadas. En general, una mayor involucración del sector privado en la resolución de las crisis.

En el caso de un país que esté experimentando una crisis, se debe atender a la situación de los grupos sociales más vulnerables, por lo cual los países y las instituciones internacionales deben poner especial cuidado en el diseño de programas económicos de respuesta a la crisis.

3. La reforma del FMI.

Existe un amplio acuerdo de que hace falta mejorar la efectividad del FMI incluyendo una mayor trasparencia y responsabilidad tanto en su política de ayudas, como en los términos y condicionalidad de éstas. A este respecto el FMI debe desarrollar un mecanismo formal de evaluación sistemática de la efectividad de sus ayudas.

Dichos desarrollos constituyen un refuerzo del papel del FMI. Éste ha visto reforzada su capacidad financiera debido a la decisión en octubre de aumentar la cuota y de la creación de un Nuevo Acuerdo de Préstamo que se añade a la financiación prestada a través del Acuerdo general de préstamo.

Dentro de este punto hay que considerar la propuesta de reforma de los Comités Interino y de Desarrollo del FMI y del Banco Mundial.

NOTAS

(1) El IOSCO (Organismo Internacional de Comisiones de Valores) ha adoptado un documento sobre "Objetivos y Principios de Regulación de Valores". El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea está promoviendo la adopción de "Principios para la Supervisión Bancaria efectiva". Se ha formado un Comité conjunto entre el FMI y el Banco Mundial sobre estos temas, y la Comisión de las Naciones Unidas sobre la Ley del Comercio Internacional (UNCITRAL) está trabajando en la armonización internacional de las leyes de quiebras.

¿QUÉ CAMINO SE HACE AL ANDAR POR LA TERCERA VÍA?

José Luis Ugarte

"*Edozein zidorrek lupari du – Todo sendero tiene atolladero*"
De "Los Refranes y Sentencias de 1596"

Lástima que no quepa detenerse aquí en una consideración algo pausada de la elevadísima potencia cabalística que debe alcanzar el número tres. Cuantas cosas de la máxima importancia resulta que son tres: en teología, en filosofía (dialéctica, especialmente), en el arte de Cúchares, donde suena un fatídico tercer aviso; desde el *dritte Reich* al tercer ojo, al tricornio, a la terna y a un enorme etcétera.

No es así extraño que Tony Blair haya redescubierto, por enésima vez, una *tercera vía*, atento como todo estadista contemporáneo debe estarlo a la transcendencia de la imagen. Aunque Tony (que en rigor habría de traducirse por algo así como Toñete) nos diga muy serio que "siempre he creído que la política tiene que ver, ante todo, con las ideas" (1), afirmación profundamente extraña, sea dicho de paso, a la entera tradición política del Reino Unido.

1. En el contexto británico

No obstante, en el contexto británico, no deja de parecer hoy bastante justificado –ante todo por el éxito que ha alcanzado cerca del electorado; "les hemos votado porque son ya lo mismo que los tories, pero no son los mismos tories de siempre"– que el nuevo laborismo intente, en efecto, un tercer camino. Es decir, una opción que rechace a la vez la visión thatcheriana de la sociedad como sólo un mercado (más bien, supermercado); y la fijación del laborismo tradicional con la colectivización y con el conflicto entre capital y trabajo (y de los sindicatos entre sí). Por otra parte, más que de rechazar, se trata de combinar; de fusionar el "socialismo democrático y el liberalismo, cuyo divorcio en este siglo debilitó tanto la política progresista", según sigue diciendo Blair en su –o por él firmado– panfleto.

Cabría aquí tratar de adentrarse en la elaboración conceptual de esta tercera vía que ha hecho Giddens (2), al que se tiene por el gran gurú e inspirador intelectual del nuevo laborismo; o rastrear con Birnbaum (3) sus antecedentes en la doctrina social de la Iglesia, que en el caso de Blair sería la anglicana; o señalar las profundas concomitancias que existen entre la sociedad de clases medias y el nuevo laborismo, probablemente mayores que las que esta suerte de sociedad tenga con un neoliberalismo fundamentalista, etc. Pero será menos pretencioso –y quizá no menos informativo– que nos atengamos en esta nota a un enfoque muy simplista y a ras de tierra de la cuestión.

En la práctica, lo que el nuevo laborismo británico quiere, por decirlo así, es convertir a Lady Thatcher y a Lord Beveridge en *bed fellows*, en compañeros de cama; y ver que pasa, si es que pasa algo. Por una parte, se propone mantener íntegras las reformas liberalizadoras de los mercados (incluido el de trabajo), la privatización de las empresas públicas y la reducción de la imposición directa y de su progresividad, introducidas en los largos trece años de gobierno conservador, anteriores a las elecciones de 1997. Por otra parte, quiere también mantener y mejorar los componentes básicos (y/o más apreciados por la opinión pública) del Estado de Bienestar y muy principalmente la asistencia médica y hospitalaria gratuita para el paciente (el *National Health Service*) y la educación pública. Confía el nuevo laborismo en que el dinamismo de la economía británica y el crecimiento del PIB y del empleo propiciado por la desregulación y la flexibilidad de los mercados traiga consigo el incremento y la suficiencia de los ingresos públicos precisos para costear el Estado de Bienestar. Todo lo que parece bastante persuasivo, aún más que la un

tanto obsesiva y obsesionante sonrisa de Tony; pero que no se sabrá –si llega alguna vez a saberse a ciencia cierta– si es también suficientemente factible, hasta que haya pasado bastante más tiempo el año y medio que lleva gobernando el nuevo laborismo.

Siguiendo con nuestras, sin duda, excesivas simplificaciones, cabe decir que en el Reino Unido, con determinadas y significativas peculiaridades, el Estado de Bienestar se enfrenta hoy con los mismos retos y problemas que en las demás economías occidentales desarrolladas o en la mayoría de ellas. Principalmente, con una polarización creciente de la distribución de la renta a la que acompaña la aparición de una nueva pobreza, o un núcleo duro de ella; con niveles de paro muy altos (aunque bastante menos elevados en Gran Bretaña que en el Continente); con el envejecimiento de la población (también menos acusado en Gran Bretaña), con un alza fortísima de los costes de la salud y de la asistencia médico–hospitalaria; con los nuevos riesgos originados por la globalización, etcétera.

En esta nota sólo hay lugar para mencionar muy de pasada algunos de estos (muy complejos) retos y problemas (4). Es un tanto sorprendente que un país como el Reino Unido tenga hoy un problema de pobreza, que se ha agudizado sustancialmente en los años ochenta. Oficialmente, hay en el Reino Unido unos cinco millones y medio de pobres; tal es el número de personas, que se ha duplicado desde 1979, que reciben, en cuanto tales, el llamado "Supplementary Income Support". Los dependientes de ellas pueden ser casi otros tantos con lo que la suma constituiría casi un 17% de la población total del país (5). Por otra parte, la línea "nacional" de la pobreza en Gran Bretaña –definida como la mitad de la mitad del ingreso medio por habitante– deja por debajo de ella casi el 15% de la población, frente a casi el 17% en España, según estimaciones basadas en las de la Comunidad Europea para fines de las ochenta (6). Hace tiempo que el proletariado tradicional británico se ha transformado o está transformándose en clases medias. Pero ha surgido en el Reino Unido, en los últimos lustros, una suerte de subproletariado o *lumpenproletariat* "excluido", constituido principalmente por parados a muy largo plazo; por personas que han desistido de la búsqueda de empleo o no poseen la capacitación mínima para encontrarlo; por jóvenes que nunca han tenido uno; por familias uniparentales (por "single mothers", como se sigue diciendo); por enfermos crónicos y discapacitados que han quedado marginados de la sociedad normal. Hay aspectos de la cuestión de los que en el Reino Unido se trata sólo muy púdicamente y sobre los que es casi imposible encontrar estadísticas (aunque en alguna parte las habrá); sin embargo, una correlación francamente "robusta" (y apreciable a simple vista) es la que debe existir en el país entre esta pobreza contemporánea y el color de la piel o la condición de descendiente de inmigrantes de color que tienen muchos de los pobres ("I am not longer a Jamaican but I will never be a Brit", es el género de frase que se oye a menudo).

Durante su última y extensa etapa de gobierno, los conservadores hicieron lo posible por aumentar los incentivos personales y empresariales, dejando que se abriera el abanico de los salarios y de las remuneraciones reales; y parece que lo lograron bastante. En 1995, la participación en el ingreso nacional total que corresponderían a la *decila* más alta era unas ocho veces la que tocaba a la más baja, lo que se comparaba con unas cuatro veces y media en 1979 (7). Además, parece haberse registrado en Gran Bretaña –como en EE.UU. – un cambio notable en la estructura de la demanda de trabajo, cambio que opera en favor de los trabajadores más calificados y mejor pagados y en contra de los menos calificados.

El nuevo laborismo tiene una receta básica para reducir la pobreza, en la que por cierto no dejan de resonar ciertos ecos victorianos: la de poner a trabajar a los pobres. Como se repite incansablemente: "empleo para quienes puedan trabajar, asistencia sólo para quienes no puedan". El programa, o conjunto de programas, más importante que ha diseñado e iniciado el nuevo laborismo, es así el llamado "Welfare to Work", constituido por una serie excepcionalmente amplia de "políticas activas" de mercado laboral. Lo que sobre todo se intenta con él es aumentar la "empleabilidad" de la fuerza de trabajo –mediante su capacitación profesional, en el sentido más amplio de la palabra, y también personal– así como de eliminar o reducir los desincentivos, hoy importantes en el Reino Unido, a la incorporación o reincorporación al mercado de trabajo. La pérdida de beneficios sociales –del subsidio de desem-

pleo etc.– y la obligación de pagar impuestos se combinan de tal manera que constituyen una "trampa de la pobreza", particularmente difícil de salvar en Gran Bretaña.

Un componente de mayor peso en este programa de "Welfare to Work" no es otro que la subvención al empleo de jóvenes y de quienes se encuentren en paro de larga duración. (El "peso muerto" de esta estrategia puede ser muy significativo, porque los empleos subvencionados pueden simplemente reemplazar en buena medida a los no subvencionados). Los planteamientos del principal programa neolaborista no están pues exentos de toda crítica (18); y sólo el transcurso del tiempo nos informará sobre su éxito.

Por otra parte, Gran Bretaña tiene, en conjunto, el mercado de trabajo menos regulado de la U.E.; y, correlativamente, una de las menores tasas globales de paro –aunque, como se ha visto, este último se haya concentrado en un núcleo duro– y una mayor dispersión de los salarios. El nuevo laborismo no ha procedido a una mayor regulación de este mercado de trabajo, salvo con la introducción de un salario mínimo, por ahora de poca relevancia práctica; ni ha potenciado de nuevo la posición negociadora de los sindicatos, muy debilitada, por numerosas causas, entre ellas la Sra. Thatcher, en los últimos lustros; ni ha aumentado la progresividad de la carga fiscal, muy reducida por los conservadores; y ha sancionado las supresiones de empleos en el Sector Público causada por la privatización de las empresas públicas, aunque ha gravado fiscalmente –por una sóla vez– los beneficios extraordinarios resultantes de estas privatizaciones o de parte de ellas.

Los británicos y su Estado de Bienestar tienen la gran suerte de encontrarse ya resuelto –es decir, a medias resuelto– el problema de las pensiones, auténtica pesadilla para muchos otros países. El envejecimiento de la población del Reino Unido empezó antes y está siéndo ahora menos brusco. Además, llevan ya muchos años desarrollándose en este país los fondos privados y empresariales de pensiones; con lo que la pensión pública se va progresivamente transformando en una pensión de acceso universal, pero en realidad sólo complementaria y que asegura simplemente un mínimo de ingresos. Por el mismo camino se dispone a seguir en la materia, por lo que hasta ahora se sabe, el nuevo laborismo.

En el Reino Unido se critica abundantemente el funcionamiento del N.H.S., del Servicio Nacional de Salud y, en particular, las colas y listas de espera que retrasan las intervenciones quirúrgicas. Pero la opinión pública británica es, con todo, muy mayoritariamente contraria a la privatización de la medicina; se teme, visto el ejemplo estadounidense, que la medicina privada no cure con mucha más seguridad y acierto que la pública y tenga por añadidura un coste ruinoso para el paciente: que sea peor la factura que la enfermedad. En tiempos de la Sra. Thatcher, en el N.H.S. se había introducido o se estaba intentando introducir un interesante "mercado interno" que intentaba romper la conexión, económicamente perversa, que en la medicina pública existe entre el demandante de los servicios (el médico, en nombre del paciente) y el ofertante (el mismo médico u otros). Tony Blair ha abolido, en principio, este mercado interno y se propone acabar con las colas mediante un aumento muy sustancial de la oferta de los recursos del N.H.S. y la mejora de la organización y coordinación de las prestaciones; todo ello reforzando la autonomía de la gestión hospitalaria. No está por el momento muy claro cómo lo va a conseguir.

Si a algo aspiran la Tercera Vía y el nuevo laborismo es a más y mejor educación. En ella se ve la clave del arco: la inversión más productiva y más capaz de asegurar el dinamismo y la competitividad de la economía británica en una época de grandes cambios tecnológicos. Además, la distribución del capital (humano) que la educación implica o tiende a promover es la mejor manera que se conoce de llegar a una sociedad más equitativa y de avanzar hacia la igualdad de oportunidades, que es la que de verdad importa. Un tanto paradójicamente, la británica ha estado durante largo tiempo bastante atrasada en materia educativa –excepción hecha, por supuesto, de la educación recibida por la *elite* en "Oxbridge"–, y no es todavía hoy de las más adelantadas en ella. La reforma educativa que se propone el nuevo laborismo parece, esencialmente, la de aportar más recursos al sistema existente. De la curiosa situación de las *public*, (es decir, privadas) *schools* en el acceso a la educación superior, tema siempre candente para el laborismo tradicional, da la impresión de que no se habla para

nada en el nuevo, aunque el Gobierno Blair ha suprimido discretamente algunas de las subvenciones recibidas por estas instituciones. Es de suponer, en todo caso, que la gran mayoría de los hijos de los ministros de este Gobierno, como de los anteriores, se están educando o se hayan ya educado en ellas.

De manera que en el año y medio hasta ahora transcurrido bajo el signo del nuevo laborismo, ni Lady Thatcher ha expulsado del lecho conyugal a Lord Beveridge ni a la inversa. No parece mal principio, pero queda todavía mucho por ver cuánto dura su conyacer y qué frutos tiene. Puede decirse tanto que el nuevo laborismo es neocapitalismo disfrazado de socialismo como lo contrario. Pero ¿importa tanto el averiguarlo? ¿Logrará la Tercera Vía preservar la viabilidad financiera del Estado de Bienestar o lo hará volver a una especie de beneficencia, ofrecida sólo a los pobres que se lo merezcan y conjuntada con la imposición de una serie de seguros de vejez y enfermedad obligatorios como el de los automóviles? Las diferencias entre un sistema y otro, en la práctica, pueden no ser tan grandes. El acceso universal y gratuito (para el usuario) a las prestaciones, la consideración de los derechos económicos y sociales como una extensión de la ciudadanía política tienen su indudable atractivo, pero tropiezan necesariamente con el hecho de que los recursos económicos son siempre limitados en relación con las necesidades. No hay una indefinida "barra libre" que no acabe arruinando al establecimiento y, comprobadamente, "there is no such a thing as a free lunch".

2. Por otras latitudes

Las recetas británicas no suelen ser tan exportables como a veces parecen. Pero la problemática con que se enfrenta el Reino Unido se reitera en grueso en muchos otros países, por no decir en todos: como combinar en forma óptima, o al menos aceptable, el mercado con el Sector Público: la libertad de empresa privada con su regulación; los incentivos individuales y empresariales con un mínimo de equidad y cohesión social; la solidaridad espontánea –como la que se pone en evidencia en el voluntariado, fenómeno importantísimo de nuestros días– con la obligada.

Nada cabe dar por demostrado en economía, ciencia –si merece el nombre– muy blanda; pero, a efectos prácticos, puede darse hoy por suficientemente probado que: 1) una economía sin mercados ni empresas privadas no funciona –véase el caso de Rusia I, cuando era la Unión Soviética–; y 2) el mercado no se basta a sí mismo, necesita de un marco legal e institucional dentro del qué situarse –véase el caso de Rusia II, la actual–. Sin precios de mercado no hay cálculo económico racional; sin Sector Público, no se dispondrá de los bienes y servicios públicos y cuasipúblicos imprescindibles. La planificación central a la soviética fue una utopía, desafortunadamente a medias realizada. El "Estado mínimo" es otra utopía, que los electorados evidentemente no desean, a la vez por buenas y malas razones. Sólo sería implantable por una suerte de despotismo ilustrado, al que a veces no se muestra del todo contrario un Hayek, el cual admite, sin embargo, la conveniencia de alguna redistribución de la renta, a través del Estado de Bienestar, con el fin de aminorar el resentimiento de las clases menos ilustradas y más desfavorecidas, que pondría en peligro la paz social, requerida para el buen funcionamiento de la oferta y de la demanda (9).

Por ser viable, toda economía ha de ser mixta. Diciéndolo no se dice en realidad mucho, ya que ¿por dónde hacer pasar la frontera entre lo público y lo privado, qué marcas más o menos definidas puede haber entre los dos, qué ponderación otorgar a los dos ingredientes? Es de temer que, en esta dosificación, sólo quepa escoger entre diversos "second–bests" y "third–bests": que simplemente no haya una solución óptima (ni una sociedad justa, como resulta que no había un precio justo, sólo un precio de equilibrio). La dosificación que, probablemente zigzageando, en cada país y en cada momento, se adopte o se registre o se intente, dependerá de infinitas circunstancias de lugar y tiempo, de las opciones y preferencias políticas dominantes, de las experiencias y de las decepciones, de las reacciones de la sociedad que cambian continuamente la realidad sobre la que se trata de actuar. En grado que el no economista no sospecha dependerá esta elección también de la moda, del paradigma o conjunto de paradigmas más en boga en cada época o etapa (10). El pensamiento económico tiende con harta frecuencia a ser pensamiento único. De ser todos keynesianos se pasa con facilidad a ser todos neoclásicos o marxistas, y así sucesivamente.

Desde el fin de la II Guerra Mundial hasta la crisis de los setenta, durante los llamados (hoy) años dorados, con variantes diversas según los lugares, la fórmula que se consideró preferible era la que *a posteriori* se califica de keynesiana. Se confiaba en ella en el mantenimiento del pleno empleo gracias al sostenimiento de la demanda (en un nivel que no ocasionara tensiones inflacionistas graves); se admitía, asimismo, el rápido crecimiento del gasto público, y en particular del propio del Estado de Bienestar, de los gastos y transferencias sociales y de protección social; incluso en algún caso se adoptó (o se hizo como que se adoptaba) una planificación indicativa del conjunto de la economía, aunque a menudo esta planificación no pasara –así ocurrió señaladamente en España– de la categoría de fenómeno meramente editorial, a cargo de las imprentas de los correspondientes B.O.E.

La crisis de mediados de los setenta –en cuyas causaciones no es cosa de entrar aquí una vez más– cambió radicalmente el paradigma, mucho más por supuesto que la realidad de las economías y de las políticas económicas. Una revolución conservadora o bien neoliberal –quién iba a decir que los dos adjetivos acabarían significando lo mismo– volvió a dar prioridad absoluta a la estabilidad de precios y a criminalizar los déficit públicos; postuló y en buena medida llevó a la práctica la privatización o reprivatización de las empresas públicas; liberó y desreguló adicionalmente los mercados; anatematizó los tipos impositivos marginales expropiatorios, etc. No hace ya falta entrar en muchos detalles acerca de este último paradigma; a finales de los noventa está dejando ya ser el último. Una nueva, aunque comparativamente moderada, oscilación del péndulo y otro zigzag hacen que lo que se lleva o empieza a llevar ahora sea justamente esta *Third Way* de que aquí se ha estado tratando: la nueva izquierda, la izquierda del centro o el centro de la izquierda, el nuevo radicalismo, "die neue Mitte" y otros sinónimos. En las localizaciones algo periféricas y provincianas, apenas acaba uno de enterarse de qué constituye la última moda, ésta se ha transformado ya en la penúltima.

Por lo demás, según nuestro Tony Blair "ya no hay derechas ni izquierdas, sólo buenas y malas políticas económicas" (11). Cierto que todos los partidos políticos (todos los que cuentan) son hoy centristas y lo proclaman, pero no se trata de un centro–centro, más bien de un centro o levemente a la izquierda o ligeramente a la derecha. Incluso si las políticas económicas de ambos centros son prácticamente indiferenciables, no deja de ser funcional que traten de diferenciarse, como hacían los verdes y azules en Bizancio o como hacen (perdón por el atrevimiento de un lego en materia futbolística) los seguidores del madrileño Atlético y del Real Madrid. No es nada conveniente que los Gobiernos se eternicen en el poder; logotipos como los mencionados hacen técnicamente más fácil para los ciudadanos el expulsar de él periódicamente a los unos para que se pongan los otros

3. De la recepción del *tonyblairismo* en España

La popularidad de Tony Blair (o de su imagen), también fuera del Reino Unido, es extraordinaria. Entre los políticos españoles de todo signo parece del todo desatada, habiéndose llegado a un verdadero acoso de Tony y adláteres por sus fans y *supporters* ibéricos. Con muy pocas –y por ello mismo respetables– excepciones, unos se han acostado neoliberales para despertar neolaboristas, y los otros han descubierto que ya eran tonyblairistas sin saberlo.

Cierto que lo que está haciendo (y no haciendo) el neolaborismo, los problemas con que se enfrenta (o esquiva) y las soluciones que intenta darles son muy relevantes para España. Son, desde nuestra perspectiva, muy útil materia de reflexión las medidas y políticas que en el Reino Unido tratan a la vez de preservar y reformar el Estado de Bienestar. Por ejemplo, y entre otros muchos, la transición desde un sistema de pensiones basado en el reparto a otro que otorga un papel sustancial a los fondos privados y empresariales de pensiones está haciéndose en el Reino Unido al parecer de forma ordenada y sin traumas. Como se ha visto, al neolaborismo le preocupa muy en primer término la "empleabilidad" de la fuerza de trabajo y la transformación de la asistencia a los parados en oferta de puestos de trabajo; algo que en España nos debería preocupar unas tres veces más, porque tal es la relación entre nuestra cuota de paro y la británica. Nadie en su sano juicio puede negar hoy que la diferencia fundamental entre nuestra situación y la británica vie-

ne dada por la incomparablemente mayor flexibilidad y ausencia de reglamentación del mercado laboral en Gran Bretaña. Hay un núcleo duro, como se ha dicho, en el paro británico; también debe estar formándose desde hace tiempo en el español (incluso con un componente ya importante de inmigración, tan evidenciado por la tragedia cotidiana de las pateras). No deja de ser sorprendente, con todo, que los Jefes de Gobierno español y británico se hayan dirigido recientemente de manera conjunta a los demás Gobiernos de la Unión Europea para recomendarles, entre otras cosas, la flexibilidad del mercado de trabajo.

En el caso español, recomendamos a los otros precisamente aquello de que nosotros más carecemos.

Por supuesto, cualquier mimetismo de las políticas británicas sería inadecuado. La propia denominación, marca de origen o mantra "Tercera Vía" no parece en España especialmente afortunada. ¿Quién ha sido aquí nuestra Sra. Thatcher? Tal vez, quien más se le parezca continúe siendo don Laureano de Figuerola, que rebajó los aranceles y murió ya hace casi un siglo. Sus epígonos –los Ullastres, Boyer y alguno más– bastante tenían que hacer con disimular, incluso a veces ante sí mismos, que eran liberales. De hecho, la liberación de nuestros mercados ha sido la exigida por los compromisos internacionales que el país ha ido adquiriendo y consecuencia (la más favorable) de nuestra incorporación a la integración europea. Sólo en la reciente oleada de privatizaciones de empresas públicas hemos ido por delante con algún brío (12). ¿Y quién sería de verdad nuestro candidato a Lord Beveridge? Pues nada menos que el camarada Girón, para el que la esencia del pacto social no podía estar más clara: se prohibía que los obreros hicieran huelga, pero se prohibía, asimismo, que pudieran ser despedidos.

Hemos heredado en España –no sólo del franquismo, por desgracia de mucho antes– una sólida tradición de, por un lado, intervencionismo arbitrista y arbitrario de los mercados; y, por otro, de desgobierno –de "organización del desgobierno", la ha llamado el profesor Nieto– de la Administración y de los servicios públicos.

La libertad económica llega aquí en serio hasta donde lo hace el sector "transable", el sometido a la competencia exterior. El protegido suele estarlo de verdad mucho. ¿Estará conduciendo el Estado de Autonomías a algún tipo de concurrencia, entre ellas y entre la periferia y el centro que propicie la oferta a los ciudadanos de mejores bienes y servicios públicos, a menor coste? No lo parece. La concurrencia, que es áspera y continua, afecta más bien al reparto de recursos y presupuestos de "competencias" en el mal sentido de la palabra. A nuestro intervencionismo arbitrista, al déficit en la oferta de bienes y servicios públicos genuinos, los gobernados dan la réplica recurriendo por sistema al incumplimiento, a la trampa, a la picaresca y a la corrupción, en una suerte de cultura (valga la expresión) del incivismo.

Más que de encontrar una Tercera Vía –entre cuáles, ¿entre el reglamento y su incumplimiento? se trataría aquí– para seguir con las imágenes y la imaginería de desbrozar, de limpiar de malezas y brafias, de controlar el vertido de basuras y de residuos tóxicos, de adecentar el terreno. Reducir el fraude y la corrupción –en el cumplimiento de las obligaciones, fiscales y de tantos otros órdenes– parece aquí tarea más importante que la de acertar, digamos, con los tipos de gravamen impositivo que sobre el papel parezcan más puestos al día. Una severa represión del fraude al Estado de Bienestar es uno de los objetivos principales del neolaborismo en la propia Gran Bretaña; asignatura bien modesta la suya en relación con la tarea hercúlea que nosotros tenemos pendiente. Cierto que en España llevamos mucho tiempo lamentando nuestro desgobierno. Decía así don Pero López de Ayala, hace unos seis siglos y medio, en su *Libro Rimado de Palacio*: "Las Cortes ya están hechas, las leyes ordenadas/ durante unos meses serán muy bien guardadas/ de ahí en adelante, a robar a manadas". Pues no parece escrito hace tanto tiempo.

NOTAS

(1) Primera frase del opúsculo "La Tercera Vía", publicado en castellano por *El País/Aguilar*, Madrid 1998. Bastante más próximo a la literatura de propaganda electoral que a la de análisis, el panfleto es al menos muy legible. También lo es –aunque no tanto– el prólogo, debido a José Borrell.

(2) Mejor en "Beyond Left and Right: The Future of Radical Politics" que en su reciente "The Third Way". Polity Press, Londres 1998, bastante insustancial y encima muy reiterativo.

(3) N. Birnbaum, "¿Es auténtica la tercera vía?" en *CLAVES*, núm. 87, 1998.

(4) Véase otro opúsculo británico, esta vez muy recomendable, del Departamento de Seguridad Social del Reino Unido, "Un nuevo contrato para el bienestar. La Propuesta Laborista". Fundación Tolerancia y Solidaridad, 1998. La traducción castellana tiene un epílogo de alto interés, debido a Jordi Sevilla.

(5) *O.C.D.E. Economic Surveys*: United Kingdom. O.C.D.E. Paris 1998, pág. 80 y sigs.

(6) A. B. Atkinson. "Poverty in Europe". Blackwell, Londres 1998, pág. 4.

(7) O.C.D.E., ob. cit., pág. 80.

(8) Como la que ha formulado Robert Solow en "Guess who pays for the Workfare", en N. Y. Review of Books, vol. XLV, núm. 17., pág. 27.

(9) F. A. von Hayek, "The Constitution of Liberty". Routledge & Keagan Paul, Londres 1960, pág. 138.

(10) Paul Krugman (en "Cycles of Conventional Wisdom". *International Affairs* 75/1, 1996) ha puesto de relieve el casi grotesco paralelismo existente entre la explicación de los ciclos económicos reales y la de los ciclos del pensamiento económico, ambas basadas en la fuerza de la conducta mimética.

(11) Lo que ha hecho recordar a Felipe González, con cierta alarma, la doctrina de la Falange. Afortunadamente, parece que ha descubierto luego –en vis–a–vis con el profesor Giddens– que las discrepancias eran más bien cuestión semántica que de fondo, cualquiera sea aquello de lo que en el fondo se tratase. Por su parte, el Sr. Guerra, celoso censor de la corrección de esta clase de etiquetajes, escribe que "el procedimiento más claro para identificar a los que ideológicamente se sitúan en la derecha consiste en preguntar si creen que la división entre izquierda y derecha existe aún. Si la respuesta es que no tiene sentido hablar de derecha e izquierda, el que habla es, con seguridad, un hombre de derecha". (Alfonso Guerra "Diccionario de la Izquierda", Planeta Madrid, 1998, pág. 86).

(12) Lo importante de la privatización, excepto quizá para los interesados más directos, es su impacto sobre el funcionamiento de los mercados y el grado de competencia a que los somete. Poco se ganaría, en efecto, sustituyendo un ineficiente monopolio público por un abusivo monopolio privado. No parece que sobre los efectos de este género de las privatizaciones en España se vaya sabiendo mucho, ni siquiera que se pregunte mucho. Existe, al parecer, un Consejo de Privatización, pero ha resultado muchísimo más discreto que el CESID, al menos cara al público en general.

INFORME DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y SU POSIBLE CONFLICTO CON LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL PRESENTE GOBIERNO(*)

Lo más notable del informe que, el "Consejo alemán de expertos económicos", los llamados cinco sabios, ha presentado como cada año, al gobierno alemán sobre la evolución económica del país y los consejos para mejorarla, es su talante conservador y ortodoxo orientado al lado de la oferta, semejante al del Bundesbank, supuestamente en conflicto con las primeras declaraciones del nuevo gobierno alemán de coalición socialdemócrata y verde, que, como los demás gobiernos de centro izquierda europeos, apuesta por un neokeynesianismo centrado en la gestión de la demanda.

Resumiremos el informe y examinaremos luego la política económica del nuevo gobierno, fundándonos en las declaraciones del ministro de finanzas Oskar Lafontaine y en las de su "gurú" Heiner Flassbeck, hasta hace poco director de coyuntura del prestigioso Instituto de investigación económica (DIW) de Berlín, al que Lafontaine acaba de nombrar secretario de Estado en su ministerio. Mis comentarios entre corchetes.

INFORME DE LOS 5 SABIOS

El aumento de las exportaciones no ha disminuido el paro, que siguió aumentando hasta mediados de 1998 y las inversiones se dedican sobre todo a la racionalización. Las exportaciones aumentarán un 9,25% en 1998 y la demanda un 1,25%; pero el empleo, sin embargo, no se reactiva: en 1998 el número de parados aumentó un 1,5% respecto a 1997 y, lo que es peor, el número de ocupados siguió bajando en 1997 y en la primera mitad de 1998, aunque en la segunda, se ha detenido. La causa fundamental es que las empresas siguen reacias a invertir: el modesto aumento de la inversión en 1998 se dedica sobre todo a racionalizar y a reemplazar equipo anticuado y muy poco o nada a crear nuevos empleos. Ello refleja una falta de confianza en el futuro de las empresas que contrasta con sus éxitos en la exportación. No hay que engañarse –[dice el informe]– los éxitos en la exportación no resolverán el problema del paro. La recuperación continuará, pero sin reformas profundas no se resolverá el mayor problema actual, el elevado nivel de paro.

Es urgente mejorar las condiciones de la oferta

[Los 5 sabios hacen una defensa a ultranza de la política económica del lado de la oferta:] No hay que hacerse ilusiones: la recuperación económica debida al crecimiento de las exportaciones no puede remediar los fallos estructurales básicos responsables de la situación desesperada del mercado de trabajo y la debilidad persistente de las inversiones. La resistencia de las empresas alemanas a realizar innovaciones e inversiones y a aceptar sus riesgos asociados puede explicarse por la existencia de cargas [tributarias y de seguridad social] que reducen los beneficios esperados por los inversores. A consecuencia de las restricciones institucionales, la flexibilidad de los mercados no es suficiente para permitir un cambio estructural fluido que en líneas generales sea neutral respecto al empleo. Ambos casos representan fallos del lado de la oferta que hacen que tanto el crecimiento como el empleo no puedan alcanzar los niveles deseables y alcanzables. Sin embargo una política económica encaminada a corregir esos fallos, mejorando las condiciones de oferta, encontrará una fuerte oposición política.

Los que dudan de la eficacia de las políticas de oferta llaman la atención sobre la desespe-

rada situación actual del mercado de trabajo llegando a decir que ésta es el resultado de la política equivocada de los últimos 15 años. Esta hipótesis es insostenible: en los años ochenta el gobierno dejó de seguir la orientación básica de las políticas de oferta y no estuvo dispuesto a reformar drásticamente la estructura de los presupuestos públicos, el sistema de seguridad social y el mercado de trabajo. Por lo tanto se vio gravemente afectado por las consecuencias económicas de la reunificación alemana y todavía no ha podido volver de nuevo a una estrategia creíble y coherente en la política de la oferta.

Gran parte de las críticas contra ella se deben a malentendidos. Se ha sugerido que esas políticas no tienen en cuenta la importancia de las de la demanda. Eso no es cierto. Las políticas de oferta no deben olvidar las interrelaciones básicas de la circulación económica. El papel principal, sin embargo, lo juega la oferta orientada a la demanda esperada, una expectativa que se cumple porque las iniciativas de los oferentes crean renta y poder de compra. Se ha afirmado también que según este concepto el crecimiento económico se hace un fin en sí mismo. Esto también es falso. En las políticas económicas de oferta el crecimiento no es una actividad del gobierno, sino el resultado de la de los ciudadanos que utilizan eficientemente los recursos escasos de la economía para aumentar la riqueza y la calidad de vida.

Al ser una institución independiente, el banco central garantiza la estabilidad de precios aumentando la oferta de dinero al mismo ritmo que el del crecimiento del producto potencial de la economía. Dentro de la autonomía que les concede la legislación, los agentes sociales [sindicatos y asociaciones patronales], al celebrar acuerdos colectivos son responsables de fijar salarios que estén de acuerdo con el nivel y la estructura del empleo. Cuanto más fuerte sea la competencia en los mercados de producto y de capitales, más limitada será la capacidad de regateo de los agentes sociales y mayor será la importancia de una política orientada a la creación de empleo.

Una política económica del lado de la oferta debe tomar en consideración los siguientes aspectos:

1. Mediante un programa sensato de consolidación presupuestaria, la política fiscal debe crear perspectivas creíbles de una reducción duradera de la carga impositiva. Debe complementarse con una política social que posibilite una reducción sustancial de las contribuciones a la seguridad social mediante una reforma radical de la estructura de la misma.

2. La política salarial debe continuar durante varios años con la moderación que ha mostrado recientemente. El parlamento puede facilitar su tarea reformando las leyes que regulan el mercado de trabajo [es decir, liberalizándolo].

3. Hay que crear las condiciones para asegurar que el éxito del Bundesbank en mantener la estabilidad de precios continuará en la Unión Económica y Monetaria (UEM); no debe haber duda alguna de que los acuerdos alcanzados [en el Pacto de estabilidad y crecimiento] serán cumplidos.

Hay que recuperar la credibilidad de la política fiscal

La política fiscal es, en gran medida, responsable de las presentes condiciones desfavorables de la oferta. El Estado es responsable de las cargas que sufren inversores y consumidores tanto de los ingresos fiscales –la carga impositiva ha permanecido demasiado tiempo al presente nivel demasiado elevado como de los gastos– en especial porque los muy importantes de infraestructura, educación y ciencia se están realizando cada vez peor. Parece que hay pocas esperanzas de una mejora radical en el futuro inmediato, porque no se han tomado las medidas necesarias para ello.

Las condiciones de oferta han sido afectadas negativamente, no sólo directamente por la política presupuestaria del gobierno, sino también porque la política fiscal ha causado una fuerte desconfianza: medidas prometidas que se consideraban necesarias no se han acometido; decisiones ya tomadas para realizar cambios se han anulado o se han aguado; cambios en una parte del sistema impositivo han neutralizado medidas tributarias introducidas, al mismo tiempo, en otras partes del mismo; a pesar de la constante repetición por el gobierno de su deseo de suprimir exenciones tributarias especiales, se han concedido nuevos privilegios tributarios; no se han tomado las precauciones necesarias para cubrir gastos

presupuestarios previsibles; y, finalmente para cumplir los criterios de Maastricht el gobierno ha estado dispuesto a entrar en conflicto con el Bundesbank y su independencia.

La política salarial debe aceptar la responsabilidad de crear empleo

En los últimos años se han hecho grandes esfuerzos en Alemania Occidental para mejorar las condiciones de oferta, en concreto mediante aumentos moderados de los salarios; acuerdos recientes han supuesto aumentos de salarios por debajo del nivel que podría considerarse neutral respecto al nivel de empleo. Sin embargo el empleo no ha aumentado, lo que ha decepcionado a los trabajadores y a veces ha hecho que los sindicatos adopten una actitud más agresiva. Esta moderación no ha causado el aumento de empleo deseado porque:

1. Tiene que pasar algún tiempo hasta que la moderación salarial produzca un aumento de empleo.

2. En ciertos sectores de la economía la moderación salarial no aumentará el empleo a causa de la competencia de los trabajadores de otros países igualmente cualificados pero con salarios más bajos. [En la república checa los salarios son aproximadamente un cuarto de los alemanes. Por eso muchas empresas alemanas invierten allí].

3. Incluso con moderación salarial el empleo no aumentará gran cosa si no se reforma el sistema de seguridad social de modo que las empresas experimenten una reducción notable y duradera de sus costes salariales.

4. Aunque ha habido una subida notable de los beneficios de las empresas desde la recesión de 1993, las posibilidades de beneficios en otros países más baratos son mayores, en especial en algunos sectores de la industria manufacturera.

El argumento de que la moderación salarial hace bajar el nivel de empleo al reducir el poder de compra de las familias ignora relaciones económicas fundamentales: una demanda duradera solo puede proceder de ingresos ganados en el mercado, que sólo podrán conseguirse de modo permanente si están de acuerdo con la productividad del trabajo. Acuerdos colectivos salariales que ignoren ese hecho y que aumenten los salarios basándose en el argumento del poder de compra son una amenaza al empleo en vez de crearlo.

El debate sobre el mercado de trabajo está dominado por sugerencias que en el mejor de los casos sólo curan los síntomas del problema, pero no sus causas. Por ejemplo, se afirma que los altos costes laborales no salariales que resultan de las contribuciones a la seguridad social a cargo de los empresarios debería ser financiados en parte aumentando los impuestos indirectos. Para conseguir una mayor consistencia gracias a una mayor transparencia, esas contribuciones deberían ser pagadas en su totalidad por los trabajadores, compensándoles aumentando su salario bruto.

La experiencia muestra que las reformas institucionales, que apuntan sobre todo a cambiar los esquemas de conducta, sólo tienen un impacto positivo después de un lapso de tiempo considerable.

LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL NUEVO GOBIERNO ALEMÁN

El programa de política económica del Ministro de Finanzas Oskar Lafontaine contenido en su libro "No hay que tener miedo a la globalización: trabajo y bienestar para todos" (traducido por Biblioteca Nueva, 1998), da una cierta idea de los propósitos del nuevo gobierno, aunque sería un error creer que los cumplirá a rajatabla. Siempre hay gran diferencia entre las promesas electorales, con frecuencia utópicas, y la política real y posible. Algunas afirmaciones del libro de Lafontaine: "Nuestra política se apoya en la motivación de los trabajadores mediante la cogestión y la participación en los rendimientos colectivos. Los neoliberales han contribuido a desactivar la motivación de las plantillas"... "En Alemania las empresas con más éxito han logrado magníficos resultados mediante la participación de los trabajadores y eso conlleva naturalmente que éstos reciban su parte proporcional de los avances de la productividad"... "Exigir varios años en blanco para los salarios no es defendible fuera de los ámbitos económicos. Se ha embaucado a los trabajadores alegando que con ello automáticamente se crearía empleo..." "Es positivo que los sindicatos alemanes se hayan apartado de

la fórmula que apuesta por una política salarial moderada 'que asegure el empleo' y hayan vuelto a una política salarial orientada a la productividad" [Lafontaine admite pues que los aumentos de salarios dependan del aumento de la productividad, una afirmación muy moderada]... "El exceso de gravámenes sobre el trabajo debe desmantelarse por razones de política de empleo. Como compensación puede recurrirse al gravamen sobre el patrimonio y los bienes raíces y a mayores impuestos ecológicos y energéticos que recaigan sobre el factor capital, es decir sobre instalaciones y maquinaria"... "La demanda interna en Alemania, comparada con la de otros países como EE.UU. y Gran Bretaña, es notablemente insuficiente". "Si no se acredita que las soluciones estatales son las apropiadas, los problemas tienen que ser regulados en términos de economía de mercado" [Lafontaine rechaza pues el marxismo].

Más que a afirmaciones electorales –inevitablemente exageradas– para prever la política del nuevo gobierno será mejor examinar las declaraciones de su "gurú" Heiner Flassbeck, un neokeynesiano que presenta sus tesis con gran brillantez y contundencia: "Los responsables de la política económica europea deben hacer frente a la desaceleración de la economía consecuencia de la crisis asiática, y no repetir su error de la primera mitad de los años 90, a saber la falta de coordinación entre las políticas fiscales y monetarias de los países de la UE. Aunque se han hecho notables progresos en la reducción de los déficit fiscales, hay mucho por hacer en las políticas monetarias. Si nos enfrentamos con una desaceleración económica real y los precios no llegan al nivel previsto cualquier concepto de política monetaria indica que eso son señales de que los tipos de interés deben bajar, y viceversa". Flassbeck negó tajantemente que el gobierno alemán se proponga suavizar su política fiscal: "Yo nunca he sido partidario de acudir a una expansión fiscal como primera medida. Sólo debe emplearse como último recurso." En suma, propone un política fiscal rigurosa y una monetaria laxa.

Respecto a los salarios cree que "la tendencia a la moderación salarial en las economías occidentales asegurará que la inflación seguirá baja. La experiencia europea y americana prueba que existe una fuerte correlación entre costes unitarios y precios: Si éstos no aumentan, el peligro de que se desencadene la inflación –una inflación real, no cualquier movimiento errático de los precios– es bajísimo. En una economía cerrada y grande como la eurozona su probabilidad es casi cero". Flassbeck recalca el firme propósito de su gobierno de mantener la estabilidad de precios, pero emplea un concepto más amplio de estabilidad, cubriendo también la de tipos de cambio: "La UEM es un buen ejemplo de estabilidad cambiaria: Hemos aprendido la lección. El 1º de Enero cerraremos para siempre en Europa la casa de juego más grande, el mercado cambiario. [Análogamente] un tipo de cambio estable entre el euro y otra monedas internacionales sería bueno para la economía mundial."

Si el crecimiento de la economía mundial se detiene aumentará la presión sobre Europa para que reduzca su enorme balanza de cuenta corriente y absorba exportaciones del Tercer Mundo: "En Europa estaremos ante la alternativa de un tipo de cambio más alto, más crecimiento. Es evidente que opción es la mejor. Una apreciación del euro unida a un crecimiento económico débil sería desastroso no sólo para Europa sino también para EE.UU. ES incompatible argüir que la inflación siempre es mala y al mismo tiempo defender la depreciación como un remedio contra choques asimétricos. Ni inflación ni depreciación nos ayudarán.

Quitó importancia al desacuerdo entre Alemania y el Reino Unido respecto a la armonización tributaria: "Alemania no propone un sistema tributario unificado. Nunca hemos dicho que no puede haber sistemas tributarios diferentes entre países, sino solo que hay que evitar la competencia en mejorar los atractivos del país como lugar de inversión simplemente bajando los tipos impositivos".

¿Cuál ha sido la trascendencia práctica hasta la fecha de este programa? No es de despreciar, teniendo en cuenta el poco tiempo transcurrido: Lafontaine ha propuesto:

1. Armonizar los impuestos sobre las sociedades mercantiles en la Unión Europea (UE) fijando un tipo mínimo [evitando así la competencia desleal entre estados].

2. Suprimir los paraísos fiscales [según muchos una propuesta utópica porque seguirán

los paraísos fiscales de países no miembros de la UE].

3. Rebajar las contribuciones a la seguridad social compensando la reducción de ingresos consiguiente con un impuesto sobre el consumo de energía.

4. Aumentar la demanda agregada nacional mediante aumentos de salarios y menos impuestos para los contribuyentes con menos ingresos.

5. En colaboración con los demás ministros de Finanzas de la UE (en especial el francés Dominique Strauss–Kahn con el que coincide en casi todo) hacer que el Banco Central Europeo (BCE) deje de estar obsesionado por la estabilidad de precios y preste más atención a fomentar el empleo y el crecimiento, rebajando los tipos de interés.

NOTA

(*) Traducción, resumen y comentario de Ricardo Cortes.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE(*)

Las "Perspectivas económicas de Otoño" de la Secretaría de la OCDE describen la evolución de la economía de estos países durante el año y proponen medidas para remediar los efectos de la crisis asiática, agravada por la suspensión de pagos de la deuda rusa el 17 de Agosto pasado. Resumiremos al máximo la descripción de la situación económica actual y concentraremos nuestra atención en los remedios que sugiere *Perspectivas*. Mis comentarios al texto van entre corchetes.

El texto preliminar de *Perspectivas*, resume así la situación: "Una cierta calma ha vuelto a los mercados financieros internacionales después de 18 meses de fuertes turbulencias cada vez más extendidas. Las medidas de las autoridades en varios países desde mediados de año han contribuido a reducir las tensiones. Si se mantiene la calma en los mercados financieros se prevé que continúe la desaceleración del crecimiento de las economías de la OCDE en 1999, seguida por una recuperación moderada en el año 2000. Sin embargo, hay riesgos de que la situación empeore y es posible que sean necesarias nuevas medidas de política económica para asegurar un resultado satisfactorio."

Hasta mediados de año la situación económica en EE.UU. y en Europa seguía siendo favorable, a pesar de la turbulencia financiera en los países emergentes que en septiembre comenzó a afectar a los mercados financieros de la OCDE, especialmente después del colapso financiero de Rusia y del continuado deterioro de la situación en Japón y en Brasil. Para evitar ese empeoramiento se rebajaron los tipos de interés en EE.UU., el Reino Unido y en varios países del área euro; se aprobaron programas correctores en Japón y en Brasil [el japonés acogido con evidente escepticismo por los mercados financieros internacionales y el brasileño con serias dudas sobre si el enorme crédito aprobado, 41 millardos de dólares, podrá evitar una devaluación del real y sus funestos efectos: que la crisis se extienda a Argentina y al resto de Latinoamérica], y los líderes del G7 [Grupo de los 7 países económicamente más importantes, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia, EE.UU. Canadá y Japón] propusieron medidas para reforzar el sistema financiero internacional [que todavía no han sido aplicadas].

Después de las rebajas de tipos de interés en EE.UU., Gran Bretaña y en varios países del área euro, las turbulencias financieras han empezado a calmarse y las bolsas de la OCDE se han recuperado notablemente. Si se estabiliza la situación de los mercados financieros, la OCDE prevé una desaceleración en el crecimiento real desde más del 3% en 1997 a alrededor del 2,25% en 1998 y a 1,75% el año 2000. De todos modos en el área euro la actividad económica, a pesar de la desaceleración que experimentará, debería continuar cerca de su potencial en 1999 y 2000, gracias a la recuperación continuada de la demanda interior, en especial del consumo interno.

De todos modos existe una considerable incertidumbre sobre si todas las medidas anunciadas se tomarán y sobre su eficacia. Además, aunque la posibilidad de una recesión ha disminuido, continúa el riesgo de que la economía mundial se debilite. Con esta perspectiva, los responsables de la política económica de los países miembros y ajenos a la OCDE deberían tomar las siguientes medidas para disminuir la probabilidad de una recesión mundial:

1) Es importante que los países de la OCDE no acudan a medidas proteccionistas. En las dos últimas décadas los EE.UU. y la UE (Unión europea) han acudido a medidas anti–dumping que "cada vez están más relacionadas con las condiciones macroeconómicas internas".

2) Es esencial resolver los problemas del sector bancario japonés para eliminar el riesgo de una recesión global. Debe darse la más alta prioridad a la implantación rápida de los planes de reestructuración del sistema bancario, aprobadas por el parlamento, indispensables para mejorar la confianza de consumidores y empresarios a corto plazo. Para facilitarla es importante también que el apoyo fiscal a la demanda no se retire prematuramente. Es preciso progresar en la reforma estructural, muy importante a largo plazo, para que la deuda pública no exceda límites sostenibles.

3) En EE.UU. y en la eurozona la política monetaria debe continuar orientada a la suavidad, ya que el riesgo de inflación ha bajado considerablemente o es casi inexistente. Por otra parte no hay razones para emprender una política fiscal estimulante, ya que sigue siendo necesario reducir los déficit públicos a niveles sostenibles a largo plazo. Sin embargo, si el entorno económico se deteriorase rápidamente las autoridades monetarias europeas y americanas deberían estar prestas a actuar prontamente y si se anunciase una recesión los EE.UU. y otros pocos países tendrían que tomar medidas fiscales para evitarla. En tal caso deberían actuar sin limitaciones los estabilizadores automáticos.

4) Las autoridades en los países emergentes de

economía de mercado deberían tomar medidas para reducir el contagio de la crisis y preparar el terreno para una recuperación sostenida. En las economías emergentes asiáticas la tarea más importante es restaurar, lo antes posible, la viabilidad de los sectores financieros y de las grandes empresas. Muchos países de Sudamérica, en especial Brasil, tienen que demostrar que están decididos a tomar medidas que resuelvan los problemas fiscales subyacentes y aseguren la sostenibilidad de sus balanzas de cuenta corriente. En Rusia no será posible conseguir un crecimiento sostenido de la economía sin crear instituciones que refuercen el estado de derecho, la actuación del gobierno y la sociedad civil.

Pronóstico sobre la evolución de la economía mundial

Aunque las turbulencias financieras se han intensificado y extendido, la mayoría de las economías de la OCDE han funcionado satisfactoriamente hasta ahora, si bien con considerables diferencias entre países. De todos modos, las turbulencias han hecho que el crecimiento del comercio internacional haya sido menor que el año pasado, que hayan bajado los precios del petróleo y de los productos básicos y que los flujos financieros internacionales, antes dirigidos sobre todo a los países emergentes asiáticos, tiendan a refugiarse en la UE y en EE.UU. produciendo una caída en los tipos de interés a largo plazo de muchos países. Desde julio la búsqueda de refugio se dirige sobre todo a la deuda pública. Ha bajado la confianza de consumidores y empresarios al ver que la crisis continúa y que no hay muchas perspectivas de que la situación vaya a cambiar pronto.

Suponiendo que la crisis no se agrave y que se hagan ciertos progresos en la resolución de los problemas del sistema bancario japonés, la Secretaría de la OCDE prevé que de aquí a mediados de 1999 se producirán dos reducciones de 25 puntos básicos (0,25 puntos) cada una en el tipo de interés de EE.UU. y que no habrá más rebajas adicionales hasta mediados del año 2000; que en la eurozona los tipos de interés de los países miembros irán convergiendo hacia el tipo alemán (3,3%), y que el año que viene, una vez que el Banco Central Europeo (BCE) inicie sus funciones, bajarán ligeramente los tipos dos veces durante la primera mitad de 1999, se mantendrán en la segunda mitad y subirán ligeramente en el año 2000, a medida que la expansión en la eurozona vaya ganando fuerza y en Japón los tipos continuarán muy bajos hasta el 2000, la Secretaría de la OCDE prevé también que la política fiscal en términos del saldo fiscal estructural, seguirá siendo ligeramente restrictiva en lo que queda de 1998 y cambiará relativamente poco en 1999 y en 2000, salvo en Japón, donde continuará siendo expansiva. De todos modos la desaceleración de la actividad económica de 1999 hará que el saldo fiscal general del conjunto de la OCDE empeore alrededor de 0,25 puntos en 1999 y siga al mismo nivel en el año 2000; pero el saldo estructural no cambiará gran cosa en 1999 y 2000, ya que la expansión en Japón y una cierta caída en el superávit de EE.UU. compensará la continuación de la consolidación fiscal en la UE.

La Secretaría de la OCDE estima que las disfunciones causadas por la llamada "crisis del cambio de milenio", es decir que los ordenadores no funcionen al no estar programados para reconocer fechas de 4 dígitos, pueden ser mucho menores de lo que se teme, con tal de que se aceleren los actuales esfuerzos para evitarlas.

Aunque la economía japonesa empezará a expansionarse en 1999 su crecimiento será muy escaso. La de EE.UU. se desacelerará considerablemente en 1999 y 2000, debido sobre todo a una fuerte caída de las inversiones del consumo privadas. En la eurozona, el crecimiento se desacelerará ligeramente en 1999 pero se reemprenderá de nuevo en el año 2000, siendo la demanda interna su motor principal. La situación económica de Corea del Sur, y la de la mayoría de los miembros de la OCDE no europeos afectados por al crisis, se estabilizará en 1999.

Riesgos de deterioro de la economía

Las turbulencias financiaras se han extendido a prácticamente todos los países. Aunque los mercados se han calmado algo desde medidos de octubre continúa la incertidumbre sobre sus efectos y su posible intensificación. En realidad, los riesgos más importantes que han causado el deterioro de la confianza desde julio siguen vigentes a pesar de que se han tomado las medidas correctoras antes descritas y que ha disminuido el nerviosismo de los mercados financieros que amenazaba con reforzar las fuerzas deflacionarias. Continúa el riesgo de que se deteriore la situación en Asia, con la consiguiente fuga de inversores. La situación en Brasil sigue siendo delicada; es imprescindible recuperar una posición presupuestaria sostenible. Por su parte, el FMI está preparando un préstamo de apoyo al real [aprobado después de la aparición de *Perspectivas*, y que asciende a 41 millardos de dólares]. Si el programa fracasase se llegaría a una devaluación de la divisa brasileña, que aceleraría la inflación y pondría en peligro las instituciones financieras y las empresas que se han endeudado en moneda extranjera. La presión sobre los demás países latinoamericanos se agravaría, sus tipos de interés subirían y los mercados financieros de otros países, como los asiáticos, se verían afectados.

También son posibles perturbaciones en Asia, especialmente si Japón no es capaz de resolver sus problemas bancarios y si continúa bajando su demanda interna, lo que podría causar presiones a la baja del yen, y una oleada de depreciaciones en la región. En especial, sería muy perjudicial una devaluación de la divisa china para recuperar competitividad, perjudicada por la crisis asiática. En este caso, el peligro de contagio para Latinoamérica se agravaría.

Por el contrario parece que los países excomunistas europeos [llamados "en transición"] tienen menor riesgo de contagio, aunque en algunos de ellos su comercio con Rusia, aún importante, los coloca en una situación delicada. Otros han conseguido disminuir notablemente el porcentaje de su comercio con Rusia. En realidad el mayor peligro para esos países sería una

fuerte desaceleración del crecimiento en la UE. Sus políticas fiscales parecen sostenibles, la inflación no es un problema serio para muchos de ellos y, en Hungría y Polonia, sus sistemas bancarios se han reforzado considerablemente. Además son menos dependientes de flujos de capital a corto plazo que los latinoamericanos y la perspectiva de un rápido ingreso en la UE aumenta la confianza.

Exposición de las regiones de la OCDE a turbulencias en los mercados emergentes

En lo que respecta al comercio exterior, las exportaciones de EE.UU. a los países emergentes de Asia, Latinoamérica y países en transición era en 1997 de un 4,4% de su PIB, las de Japón y Alemania un 5,1%, las de Francia un 3,3%, las de Italia un 4,3% y las de Gran Bretaña un 3,3%, [cifras bastante moderadas que hacen pensar que desde este punto de vista la crisis no va a afectar demasiado a los países industriales.] La situación es muy diferente respecto a los préstamos concedidos a los países emergentes por EE.UU. y la UE, que son considerables, aunque aquéllos son mucho menores que los de ésta: El total de préstamos de la UE a los países emergentes asiáticos era, en diciembre de 1997, de 348,7 millardos de dólares, y los de EE.UU. sólo 39 millardos, una diferencia enorme, que se da también en los préstamos a los países en transición y Turquía, con 201,9 millardos prestados por la UE y 13,2 por EE.UU.. La diferencia es menor, aunque todavía considerable, en los préstamos a Latinoamérica, 154,9 millardos prestados por la UE y 63,4 por EE.UU.. [De todos modos no parece que la solvencia de los bancos prestamistas pueda verse afectada si la crisis se agrava ya que] el porcentaje de esos préstamos sobre el capital de los bancos prestamistas sólo es elevado en el caso de los préstamos a Asia de los bancos europeos, un 52% de su capital, a comparar con solo un 10,4% en EE.UU.. [En suma, salvo en el caso de Latinoamérica, la carga de ayudar con préstamos a los países en crisis o amenazados por ella ha sido asumida en su mayor parte por la UE y muy poco por EE.UU.] Hay que añadir que esas cifras no son muy fiables según la Secretaría de la OCDE.

Riesgos a la recuperación

EL mayor es que los bancos japoneses no utilicen las posibilidades que les ofrece la legislación reciente para facilitar su reestructuración. Si no lo hacen la confianza no se recuperará, la demanda de consumo continuará deprimida y la recuperación se retrasará, produciéndose un círculo vicioso.

Otro riesgo es que continúe la presión a la baja de las cotizaciones de las bolsas. Hasta mediados de octubre éstas habían bajado una media de 20 a 35% sobre las de julio pasado. Aunque se han recuperado considerablemente en muchos países, como las caídas estaban justificadas por una valoración excesiva de las acciones, el riesgo de que continúen bajando es considerable, lo que podría disminuir el consumo de las familias, sobre todo en países como EE.UU. en las que una gran parte de su patrimonio está en acciones. Las inversiones también caerían ya que unas cotizaciones más bajas implican un mayor coste de capital, e incluso la disponibilidad de crédito podría verse afectada ya que una caída de las bolsas empeoraría las posiciones débiles de capital, que ya se dan en muchos de los bancos más grandes.

Las consecuencias serían nuevas bajadas en los precios del petróleo y de los productos básicos, una suavización de la política monetaria en EE.UU. y eventualmente también en Europa, y una depreciación del dólar y el yen.

Perspectivas económicas para España

La Secretaría de la OCDE es claramente optimista:

"El crecimiento del PIB continúa siendo una de las más fuertes de la OCDE y está acompañada por una fuerte creación de empleo de forma que el porcentaje de paro está por debajo del 19%. Incluso con esa actividad, la inflación ha continuado controlada debido sobre todo a menores presiones en el coste del trabajo y a la caída de los precios mundiales de los productos básicos. Con una política monetaria que tiende a hacerse más permisiva y la fiscal casi neutral, el crecimiento del PIB debería continuar cercano al 3,5% hasta el fin del año 2000, a pesar de una demanda interna débil. La fortaleza de la balanza por cuenta corriente debería asegurar que la balanza de pagos continúe siendo favorable."

"La entrada de España en la UME ha mejorado la flexibilidad de los mercados de productos y de trabajo. Respecto a las primeras, las reformas recientes han logrado precios más bajos y mejorado la calidad en los sectores eléctrico y de telecomunicaciones. En lo que respecta a los mercados de trabajo, las reformas de 1997 representan un primer paso [en el camino de la mejora], pero el alto porcentaje de trabajadores con contratos temporales hace que siga siendo necesario persistir en las reformas para fomentar la creación de empleo y mantener la competitividad. El cumplimiento de los objetivos del Pacto de estabilidad y empleo, incluida una rápida reducción de la *ratio* deuda pública/PIB, que todavía está cerca del 70%, requiere esfuerzos adicionales para reformar los programas de seguridad social, en especial las pensiones y el seguro de enfermedad."

NOTA

(*) Traducción y resumen de Ricardo Cortes.

LAS TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMÍA CUBANA

Eduardo Cuenca García(*)

Introducción

A medida que se cumplen los cien años de la salida de España de Cuba, se multiplican las reflexiones sobre nuestros vínculos actuales, y el futuro de una nación que se remueve en un socialismo necesitado de reformas y conexiones actualizadas en el plano internacional.

En este trabajo se describen los cambios en la economía cubana tras la revolución, su incorporación al bloque socialista, y los desajustes surgidos como consecuencia de la desintegración del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME) y la crisis interna del país.

Para concluir, se incluyen algunas reflexiones sobre la situación actual y las iniciativas que desde organismos internacionales, la Unión Europea, y España se han tomado para colaborar en la solución de los problemas económicos y políticos que está causando el bloqueo norteamericano, y conseguir una integración mayor de Cuba en los mercado internacionales.

1. Los comienzos de la revolución y la crisis con Estados Unidos

A partir de 1960, con Fidel Castro a la cabeza del gobierno, Cuba intentó mantenerse neutral entre los dos grandes bloques de la época. La Habana se convirtió en un centro de interés de los intelectuales de izquierdas. Se trataba de la puesta en marcha de un modelo de revolución humanista, frente a las burocracias rígidas y desfasadas de los países del Este de Europa, que ya habían superado la fase de adaptación de sus sistemas hacia el socialismo.

Sin embargo, los problemas con Estados Unidos no tardaron en plantearse. En 1962, con la abstención de Méjico, Cuba fue expulsada de la Organización de Estados Americanos (OEA) por "incompatibilidad con el sistema interamericano".

El deterioro del diálogo con Estados Unidos fue progresivo, hasta el punto que en febrero de 1992 se aprobó la Ley Torricelli, que incluye la cancelación de cualquier ayuda norteamericana a los países que comercien con Cuba, y la prohibición de tocar puertos norteamericanos a todos los buques que operen con la isla.

En la solución del problema, para nada sirvió el comunicado de la ONU en 1992, respaldado posteriormente por el Parlamento Europeo, que expresaba la necesidad de poner fin al bloqueo económico, comercial y financiero.

A pesar de todo, en términos generales, esta tirantez con los norteamericanos no ha impedido a Cuba mantenga sus vínculos con la mayor parte de los organismos económicos internacionales. Es miembro de la Organización de las Naciones Unidas (ONU); Comisión Económica para América Latina (CEPAL); Sistema Económico Latinoamericano (SELA); Organización para la Agricultura y la Alimentación (FAO); Organización Internacional del Trabajo (OIT), entre otras.

Al mismo tiempo, pertenece a veinte organizaciones internacionales más, sin que los problemas aludidos hayan impedido su engranaje en las mismas.

Además, tras un largo y forzoso período de aislamiento de su entorno histórico y geográfico, Cuba se reintegra a América Latina. Entre 1982 y 1988, abren sus representaciones diplomáticas Brasil, Uruguay, Bolivia, Nicaragua, Perú, Panamá, Argentina, Venezuela y Ecuador.

Respecto a la Asociación de Estados del

Caribe, mantiene negociaciones desde su creación, lo que representa una actitud muy positiva en la línea de reinserción con sus vecinos, al tiempo que socava los propósitos del gobierno americano de aislarlo cada vez más.

De los modelos de integración en América Latina, Cuba sólo participaba en la Asociación Latinoamericana de integración (ALADI) como observador y, desde hace poco, ha establecido una comisión conjunta con el Mecado Común de los Países del Caribe (CARICOM) para trabajar en temas específicos.

En el plano bilateral, ha firmado siete acuerdos, entre los que se encuentra el del Grupo de los Tres. La incorporación gradual a los acuerdos de integración de la subregión puede interpretarse como un paso trascendental en los esfuerzos para salir de la situación actual de aislamiento.

2. La orientación cubana hacia los países socialistas de la Europa del Este

La ruptura de relaciones diplomáticas con Estados Unidos, a la que siguió el bloqueo económico, tuvo como consecuencia un acercamiento a la URSS. La tensión con los norteamericanos y el entendimiento con los soviéticos caracterizaron sus relaciones exteriores durante mucho tiempo.

En 1964 abandonó Cuba el Fondo Monetario Internacional y el grupo del Banco Mundial, instituciones de gran peso en el esquema de cooperación posterior a la segunda guerra mundial.

La salida de la órbita occidental coincide con su vinculación, en 1972, al CAME, proyecto de colaboración entre países socialistas que entró en vigor en 1960, y que basó su estrategia en la división internacional socialista del trabajo.

Esta decisión obligó a que en 1976 se iniciara el proceso para implantar un sistema de Dirección y Planificación de la Economía, basado en la experiencia de los países socialistas europeos.

El acuerdo del CAME no estaba en la línea de lo que se entendía en otros bloques regionales como integración económica. Se trataba de un conjunto de reglas para planificar e instrumentar acuerdos comerciales bilaterales que proporcionaban un mercado seguro sin que fuera necesario abrirse camino entre competidores, ni someterse a las oscilaciones de los precios. Al mismo tiempo, se garantizaban créditos y financiación para proyectos, asistencia técnica y suministro de tecnología.

Con la disolución del CAME, en junio de 1991, y la pérdida de los privilegios en el mercado socialista, Cuba tuvo que reorientar su política en un contexto internacional más abierto.

Paralelamente, la desintegración de la Unión Soviética y las reformas emprendidas por sus socios del Este de Europa hacia la economía de mercado complicaron más la búsqueda de alternativas.

En 1989, el 80% de los intercambios comerciales de Cuba se efectuaban con esos países. Hacia allí se exportaba el 66% del azúcar, el 73% del níquel y el 98% de los cítricos, mientras se importaban el 66% de los alimentos, el 86% de las materias primas, el 98% del petróleo y el 80% de las máquinas y repuestos.

Ya no era posible seguir manteniendo esos vínculos, especialmente con la URSS. Las circunstancias eran muy distintas y se acumulaban razones que aconsejaban la búsqueda de otras fuentes de aprovisionamientos y de otros mercado. Los más de diez mil kilómetros que separan ambos países planteaban la necesidad de buscar espacios naturales más cercanos. La desaparición del componente ideológico en el que se basaba este modo de cooperación, y el control y la corrupción que existían en las redes de comercio y distribución en Rusia, donde imperan las ganancias y la especulación más que cualquier tipo de ventaja comparativa, reforzaban las nuevas tesis.

Además de esta ruptura con sus aliados del Este de Europa, Cuba contempló la desintegración de su red de relaciones con otros socios comerciales y políticos.

En diciembre de 1989 las tropas estadounidenses invaden Panamá y derrocan a Noriega uno de los grandes aliados en América Latina. Meses más tarde, en febrero de 1990, el go-

bierno sandinista de Daniel Ortega es derrotado por una coalición, con lo que desaparece de la escena política su aliado más firme en la región.

3. La crisis de principio de los noventa

En 1985, el huracán Kate y, posteriormente, la gran sequía que padeció el país perjudicaron gravemente los volúmenes de producción agrícola (especialmente la caña) y ganadera. Este descenso de ingresos terminó afectando a la inversión y al gasto público, preservando el consumo privado que, a pesar de todo, creció levemente.

A partir de esa fecha se fueron produciendo una serie de circunstancias que convirtieron al periodo 1986–1990 en la antesala de la crisis.

Entre 1990 y 1993, el producto interior bruto experimentó una disminución del 40%, y la capacidad importadora se redujo en más de un 73%, pasando de 8.100 millones de dólares a 1.700.

Además, el problema de la deuda externa se agudizaba y en 1996 las arcas públicas acumulaban ya una deuda de 11.000 millones de dólares.

Uno de los primeros productos en desaparecer de los supermercados fue la mantequilla, por el corte de los suministros de Alemania Oriental después de su unificación. Posteriormente fue la cerveza, cuando Alemania y Checoslovaquia anularon el trueque de malta, lo que redujo la producción un 90%.

Otras importaciones de alimentos de Europa Oriental que comenzaron a escasear muy pronto fueron la carne enlatada, el aceite de cocina, los productos de pescado y los cereales.

No obstante, estos desajustes, resultantes de la caída de los sistemas socialistas, fueron minúsculos comparados con los que trajo aparejados el acuerdo comercial soviético–cubano de diciembre de 1990:

— En meses, la situación se agravó por la falta de pan provocada por los retrasos en los envíos de trigo.

— Las fábricas de ropas paraban por no recibir cremalleras.

— Las obras en construcción se suspendieron al no haber cemento.

— Las redes de distribución de alimentos tuvieron que ser reorganizadas porque los repuestos para los camiones soviéticos no llegaban tampoco.

— Se clausuraron periódicos y revistas por falta de papel.

— A causa de los graves recortes en los embarques anuales de carbonato de sodio para la producción de vidrio, se tuvo que reducir la producción de botellas y frascos y, como consecuencia, se anularon compromisos de exportación de productos de tomate embotellados.

Estas circunstancias dieron lugar a que en los primeros meses de 1990 se estableciera "el período especial en tiempos de paz", un plan de austeridad para poder sobrevivir.

Se trataba de una estrategia para poner freno al deterioro económico y al éxodo de cubanos que masivamente se lanzaban en busca de una salida a través de esos 165 kilómetros que separan La Habana de los primeros cayos de las costas de Florida. La situación alcanzó su máximo nivel de tensión en el verano de 1994, con la llamada "crisis de los balseros" .

4. Las reformas emprendidas

Las economías centralizadas mostraron que carecían de mecanismos autocorrectores, por lo que las crisis económicas, cada cierto tiempo, se debían abordar con reformas periódicas. Las adecuaciones parciales no fueron eficaces. Las causas de los conflictos se basaban en la organización y funcionamiento del mismo modelo económico.

Sin embargo, la incorporación de las normas del mercado como rectoras de las relaciones económicas lleva a la necesidad de crearle un espacio institucionalizado y un entorno económico–jurídico–social adecuado para su funcionamiento.

Con esa orientación se tomaron las siguientes medidas:

a) En agricultura.

Se han introducido modificaciones en la organización y gestión en organismos del Estado. Las primeras 36 granjas estatales son unidades de nuevo tipo que recibieron la tierra en usufructo, se autofinancian y disponen de personalidad jurídica independiente y patrimonio propio; pero confeccionan el plan de producción considerando los volúmenes y destinos que fija el Ministerio de Agricultura.

Pueden comercializar en el mercado agropecuario las producciones que excedan de lo convenido, al igual que las no contratadas. Los trabajadores reciben un salario y participan en el 50%, de los beneficios. Del otro 50% la mitad lo capta el presupuesto estatal, y el resto se destina al desarrollo social del colectivo y a cubrir contingencias de cualquier índole.

b) En Industria.

La decisión de crear zonas francas y parques industriales responde a las necesidades de desarrollo del país, en la medida en que éstas constituyen un mecanismo para el fomento de las transacciones de bienes, servicios y capitales.

Existen cuatro áreas fundamentales para el desarrollo de las zonas francas y parques industriales, debido a su localización geográfica estratégica y por las aceptables infraestructuras marítimas y aéreas internacionales: la bahía del Mariel, a 35 minutos de la capital; la de Cienfuegos, muy próxima al flujo del canal de Panamá; y zonas en el Wajay, cerca del aeropuerto internacional José Martí, y Berroa, al Este de La Habana.

c) En Banca.

En 1960, se nacionalizan los bancos nacionales y extranjeros. A principios de los setenta, se produce una reestructuración en las funciones del Banco Nacional, que se convierte en el único banco que, entre otras actividades, emite la moneda, regula la circulación del dinero y custodia las reservas de oro y divisas.

Por otra parte, los créditos y la captación de ahorro de las economías domésticas lo llevaba a cabo el Banco Popular de Ahorro, también con una red de sucursales de alcance nacional.

La reforma estructural de la banca cubana parece enfocarse hacia la creación de un sistema que comprenderá dos niveles. El primero, deberá evolucionar hacia la absorción de las funciones de una banca central y las prerrogativas a ellas inherentes. El otro, llevará a la aparición de bancos especializados de corte comercial.

En 1993, se legaliza la tenencia de divisas y más tarde las cuentas bancarias de ahorro en monedas convertibles. Con esta medida, aparecen las casas de cambio.

El Decreto–Ley 140, de 13 de agosto de 1993, despenaliza la tenencia de dólares entre los cubanos. La llamada dolarización de la economía fue un intento de inyectar divisas y hacer frente a las penurias internas, que dió lugar a la aparición de un doble mercado, en el que la posesión de la divisa norteamericana permitía privilegios y salirse de los límites de consumo impuestos por las libretas de racionamiento.

Finalmente, se crean la Financiera Internacional y el Grupo Financiero Nueva Banca, muy relacionadas con el comercio exterior y los intercambios con los países occidentales.

Los decretos leyes 172 y 173, de mayo de 1997, crean el Banco Central de Cuba y la banca comercial, y profundizan en la implantación de bancos extranjeros iniciada tres años antes.

La leve apertura del sistema bancario cubano está siendo aprovechada por instituciones financieras de varios países para ir tomando posiciones en la Isla.

Por tanto, la flexibilidad del gobierno ha consistido en permitir la entrada a determinados negocios (siempre relacionados con empresas) a través de sociedades conjuntas con una entidad cubana, y en la creación de un banco central con funciones similares a las que

tienen las autoridades monetarias en los países avanzados.

Sin embargo, hoy en día, la inversión financiera tiene dos riesgos: la incertidumbre legislativa en algunos asuntos claves, y el "riesgo país" de Cuba. En estos temas tienen mucho que ver los problemas de liquidez (ya que la financiación se instrumenta en plazos cortos y con una fuerte prima de riesgo), y el elevado riesgo de solvencia (la deuda externa alcanza 11.000 millones de dólares, de los que Cuba no ha pagado ni el principal ni los intereses desde 1986).

d) En comercio exterior.

Con la promulgación del Decreto Ley 124, en octubre de 1990, se reactiva el uso del arancel de aduanas como instrumento de política económica, de control estadístico en frontera, de estímulo a la inversión extranjera, de protección a la industria nacional, y de negociación y orientación de las relaciones comerciales externas. En definitiva, se busca un perfeccionamiento de la legislación arancelaria y aduanera.

Por el tipo de relaciones económicas que se mantenía con los países del CAME, el Arancel cubano desempeñaba una función muy limitada. La integración de Cuba en la economía mundial lleva implícita una mayor correspondencia de su política comercial con las bases de funcionamiento de la Organización Mundial de Comercio (OMC) a la que pertenece desde 1995.

En este sentido, Cuba se esmera en conseguir que su legislación esté en consonancia con la disciplina de la OMC. El país está inmerso en un proceso de elaboración de leyes y procedimientos en aquellas esferas donde no las había, así como en la modificación de las existentes.

Se trata de un proceso gradual que estaba previsto para un periodo de cinco años para los productos industriales y de diez para los agrícolas.

En la liberalización de los servicios, también se presentó su lista de concesiones, donde se establecieron compromisos en los servicios profesionales, comunicaciones, construcción e ingeniería, telecomunicaciones, financieros, turismo, transporte marítimo y aéreo, entre otros.

Uno de los puntos más conflictivos, en su calidad de miembro de la OMC, es la exención al cumplimiento de las disposiciones en materia de cambio. El hecho de no pertenecer al Fondo Monetario Internacional convierte a esta *waiver* (renuncia) en un tema muy complejo que llevará a una definición de política. Por eso, la negociación de una nueva exención en materia de cambio, que permita ir adecuando paulatinamente las disposiciones internas a la normativa de la OMC, es otro objetivo.

Finalmente, hay que destacar el reto que representa ya no sólo para Cuba, sino también para la comunidad de naciones pertenecientes a la OMC, la denominada Ley Helms–Burton, aprobada el 12 de marzo de 1996. Si ha de respetarse el sistema de normas, principios y objetivos que propugna la OMC, consagrado al logro de una competencia libre, leal y sin distorsiones del comercio internacional, esta Ley tendría muy pocas probabilidades de progresar en el nuevo marco contractual en que se desarrollan las relaciones comerciales.

La OMC ha establecido un nivel de compromisos en materia de apertura y de disciplinas comerciales que van a contribuir a la mejora de las condiciones para la futura inserción del país en la economía mundial. Con ello, se evidencia la voluntad política de adecuarse a un entorno internacional cambiante.

Junto a estas medidas, se tomaron otras iniciativas:

— La vuelta al turismo. Cuba necesitaba dólares para comprar los alimentos y las materias primas que ya no recibía de sus antiguos socios del CAME. El turismo era la fórmula más rápida para obtener divisas. La estrategia suponía un giro desde una posición en la que se había condenado el turismo durante tres décadas. La idea se basaba en atraer visitantes de Canadá, Europa Occidental y América Latina. Cuba recibía sólo al 4% de los viajeros que llegaban al Caribe, frente al 33% de antes de la revolución.

Las actuaciones en turismo se están llevando a cabo a través de asociaciones con el capital internacional, que están transformando la gestión y organización del sector, uno de los pilares básicos de la reinserción de la economía cubana en el mercado mundial.

Los servicios en el sector turístico también se liberalizaron para ofertar y contratar prestaciones de transporte, seguros, recursos humanos, reparaciones, etc., en régimen de competencia.

Como norma general, se determinó que en turismo no se daría cabida a actividades económicas no rentables. Se elimina la planificación centralizada, la protección del presupuesto estatal para las empresas y la designación de proveedores fijos; se otorga plena autonomía de gestión, e incluso la capacidad ejecutiva para promover acuerdos con el capital extranjero.

En el plano laboral, la fuerza de trabajo empleada intenta ajustarse a los parámetros de eficiencia normales para las respectivas actividades, mientras que los dirigentes de las entidades responden con los resultados de la gestión mediante normas con estricto fundamento económico.

— Recurso a la biotecnología. Se profundizaría en aplicaciones medicinales, industriales, agrícolas y veterinarias para los países del tercer mundo. Los proyectos en la industria farmacéuticas se tuvieron que abandonar porque los productos estudiados no eran eficaces o porque no cumplían las reglas de seguridad de la mayoría de los países.

— Una discreta apertura al capital internacional. Surgieron las empresas mixtas con inversores extranjeros. La Ley 77 para Inversiones Extranjeras, aprobada el 5 de septiembre de 1995, se completó con el Decreto Ley 165, sobre zonas francas y parques industriales, aprobado el 22 de julio de 1996.

— Inicio de creación de unidades básicas de producción cooperativa y regulación del trabajo por cuenta propia en septiembre de 1993.

— Reforma de la Administración estatal, según el Decreto Ley 147, de abril de 1994.

— Eliminación de algunas gratuidades en junio de 1994.

— Reducción del déficit presupuestario y del exceso de dinero en circulación, contención de la inflación y creación del peso cubano convertible en mayo de 1994.

— Reducción de subsidios a las empresas.

— Incremento de los precios del ron, los cigarrillos, la cerveza, la luz y el agua en mayo de 1994.

Sin embargo, estas iniciativas de acompañamiento al Plan encontraron tres grandes obstáculos:

— El deterioro del diálogo con los norteamericanos, hasta el punto de que a la Ley Torricelli le siguió la Helms–Burton, aprobada el 12 de marzo de 1996. Todo ello a pesar de que en 1996, en la Asamblea General de Naciones Unidas, ciento treinta y siete países votaron en contra del bloqueo.

— La deuda externa. Para mejorar la imagen de cara al exterior, era necesario solucionar el pago de la deuda, que en 1995 ascendía a 10,5 millardos de dólares (intereses más amortización). Junto a esta cantidad, existían también pagos pendientes con la ex–URSS y los países del CAME, estimados en 19 millardos de rublos, que presentaban una gran complejidad para poder saldarse.

5. Reacciones y cooperación externa ante el conflicto

Cuba no ha terminado de resolver los serios desajustes internos que padece, resultado de las deficiencias del modelo aplicado y los errores cometidos a lo largo del proceso revolucionario, especialmente los derivados de la fragilidad de la estructura productiva y la poca eficiencia económica. No se puede cargar todo al embargo norteamericano, existen otros mercados y otras fórmulas alternativas. La crisis cubana tiene un gran componente endógeno.

Desde hace mucho tiempo, se arrastran problemas que aún no han encontrado solución –raciales, territoriales, de desarrollo económico, y el establecimiento de una democra-

cia en todos sus términos–, a los que se han unido el empobrecimiento generalizado y el que casi dos millones de cubanos (una quinta parte de la población) hayan tenido que abandonar el país.

La reinserción de Cuba en una economía mundial cada vez más globalizada, y con reglas y mecanismos más dinámicos, deberá pasar por el diseño de una respuesta a su frágil coyuntura y a las exigencias de los mercados.

Habría que conseguir un tratamiento comercial preferencial, la concesión de facilidades financieras y de créditos, y un mayor acceso a la cooperación internacional, a lo que habría que responder con un plan de actuaciones de orden interno, capaz de dar respuesta cabal a los compromisos que se contraigan.

En este apartado, no hay que olvidar que las exportaciones cubanas son propias de economías poco desarrolladas, y muy concentradas en productos básicos como el azúcar de caña, el níquel, el tabaco y los mariscos, mientras que las importaciones se concentran en productos de consumo, alimentos y combustibles.

La dependencia de sus importaciones es muy elevada. El coeficiente de abastecimiento externo de la demanda interna fue, en promedio, del 37% a precios corrientes entre 1985 y 1989, y llegó a superar más del 90% en los cereales para consumo humano, en los aceites y grasas, los frijoles, los textiles y el calzado.

Pese a los ingresos crecientes por servicios turísticos, la ampliación de la brecha comercial de bienes determinó incrementos del déficit de la balanza por cuenta corriente. Todo ello dentro de un contexto de acceso muy limitado al crédito internacional y de disminución de los préstamos de proveedores.

Geográficamente, también se observa una situación similar. Ya en el periodo anterior a la revolución, Estados Unidos absorbía el 67% de las exportaciones cubanas y enviaba el 70% de las importaciones realizadas. Posteriormente, la URSS se convirtió en el principal socio, con el 70% de los intercambios. En la actualidad, Canadá, Rusia, España y la República Popular China son sus principales socios comerciales.

Por bloques, destaca hoy Europa, con la que se realiza un 45% de su comercio, del cual más del 30% es con la UE, donde destacan España, Francia, Italia y el Reino Unido.

En este marco, el desarrollo de los vínculos con los países de la Unión Europea parece cobrar un especial significado, ya que se trata de una de las áreas de mayor nivel económico del mundo y que aporta el 75% de la ayuda a Cuba desde 1980.

Además, los europeos se han decidido a apoyar el proceso de transición cubano. El 20 de noviembre de 1996, el Órgano de Soluciones de Diferencias estableció, a solicitud de la Unión Europea, un grupo especial para estudiar los efectos de la Ley Helms–Burton.

A esta iniciativa, Estados Unidos respondió que su interés era restablecer la democracia en el país, y que algunas de las medidas eran para proteger intereses norteamericanos, por lo que consideraban que la cuestión no debía someterse a un grupo especial de la OMC para tomar una decisión, ya que no iba a resolver las diferencias, por lo que habría que buscar otros caminos.

Tras un largo y difícil proceso de negociaciones, la Unión Europea ha conseguido que Estados Unidos lime el carácter extraterritorial de la Helms–Burton y suspenda su título cuarto, que permite retirar el visado a los empresarios extranjeros que comercien con bienes expropiados por las autoridades cubanas, a cambio de detener el pleito ante la OMC. Como resultado, el 18 de mayo de 1998 Estados Unidos y la Unión Europea acordaron derogaciones para los europeos sobre las Leyes Helms Burton y Kennedy – D'Amato, que sancionaban las inversiones en Cuba, Irán y Libia. Este hecho supone que las compañías y los empresarios europeos puedan realizar sus negocios sin que la amenaza de las sanciones norteamericanas penda sobre sus cabezas.

En esta línea de cooperación y apoyo, la Unión Europea ha vuelto a dar muestras de que quiere participar activamente en el proceso de reinserción de Cuba en el marco internacional. El 1 de octubre de 1998, Cuba ocupó por primera vez un sillón de observador entre los países de África, Caribe y Pacífico (ACP), al abrirse las negociaciones para la redacción de la nueva Convención de Lomé. Se trata, sin duda,

de un paso importante, de la mano de los europeos para romper el aislamiento.

Sin embargo, el futuro de las relaciones económicas y comerciales entre Cuba y la UE dependerá de la forma en que finalmente aquella economía evolucione, de cómo se lleven a cabo los cambios en su estructura productiva, del grado de diversificación que se alcance en sus exportaciones, así como del desarrollo de una gestión económica más racional y transparente.

Los ciudadanos, en general, no desean una salida violenta de la situación. Se piensa en una transición gradual en medio del derrumbe mundial del comunismo, sin olvidar que el trabajo destructivo de generaciones anteriores ha sido la causa de que el mundo en el que han nacido muchos cubanos no ofreciera ni seguridad ni ilusión. Ebrios de fórmulas exteriores, o de la destrucción alegre de lo que se podía suponer que eran reflejos de aspectos sólidos del pasado, los cubanos reaccionaron con contundencia, y muestran imágenes que reflejan con mucha más claridad su realidad, lejos de promesas sin fundamento o esquemas fáciles que a nada conducen.

Por todo ello, hay que evitar simplificaciones excesivas. Admitiendo que los ciudadanos desean un cambio, no todos desean el mismo. Un giro excesivo, con deseo de venganza y de que el castrismo pague la osadía de rebelarse contra la gran potencia vecina, puede ser un estorbo para la razón y para un análisis de la realidad en su justa medida.

6. El papel de España en el proceso

España, por su parte, haciendo frente a sus compromisos económicos, históricos y culturales, está obligada a ofrecer una alternativa. Se está haciendo un esfuerzo importante en inversiones, concentradas en un 90% en el sector comercio, restaurantes y hostelería, aunque se va apreciando una diversificación hacia sectores estratégicos con gran potencial de desarrollo, como la energía y las telecomunicaciones.

Alguna institución financiera como Caja Madrid, firmó en octubre de 1998 un acuerdo con el Banco Popular de Ahorro para crear una sociedad mixta (Corporación Financiera Habana) especializada en créditos a empresas. También Caixa-Galicia parece que firmará un acuerdo de colaboración con el Banco de Crédito y Comercio, uno de los más importantes en Cuba. Finalmente, el BBV, Argentaria y el Banco de Sabadell ya tienen oficinas de representación.

Tras la Cumbre Iberoamericana de Oporto, en octubre de 1998, las relaciones entre los dos países han mejorado notablemente desde los conflictos surgidos en la de Santiago de Chile en 1996, primera reunión a la que asistió Aznar como presidente del gobierno español y en la que indicó a Castro que "moviera ficha". A partir de ese momento, aumentó la tensión política entre ambos países, hasta el punto de que se retrasó el nombramiento del nuevo embajador de España en La Habana.

En estos momentos, nos encontramos en una fase de normalización, hasta el punto de que se espera una visita oficial de los reyes de España (la primera) entre marzo y abril de 1999 y, en todo caso, antes de la cumbre Iberoamericana que ese año se celebrará en la capital cubana.

Conclusiones

La economía cubana está afrontando el reto de insertarse en un nuevo contexto internacional muy distinto del que dejó en los años setenta, cuando se integró en el CAME. Los cambios que se deben llevar a cabo son muchos, sobre todo si tenemos en cuenta que la situación económica de la Isla en estos momentos es delicada, y con condicionantes económicos y políticos que impiden el despegue y una integración más rápida y decidida.

Todos esperan el giro que, a nuestro juicio, parece que se puede intensificar en los próximos meses. Creemos que desde el punto de vista político existen circunstancias que invitan al optimismo:

— La visita del Papa a Cuba entre el 21 y el 25 de enero de 1998 en la que ha pedido directamente un compromiso para ampliar libertades

— Las reiteradas manifestaciones de la

ONU, la OMC y la Unión Europea contra el bloqueo comercial de Estados Unidos.

— La mejora de las relaciones con España tras el nombramiento del nuevo embajador y la posible visita de los reyes de España.

— Por parte de la Unión Europea, conseguir que Estados Unidos flexibilice su postura respecto a los intereses europeos en Cuba, y, de gran trascendencia, la incorporación como observador a la Convención de Lomé.

Incluso, y a pesar de los riesgos, cada vez más, aunque de forma "camuflada", llegan norteamericanos a La Habana para cerrar negocios. Son numerosas las empresas de ese país que visitan la Isla, llegando a firmar cartas de intención en campos como el turismo, la medicina y la biotecnología. Algunos observadores de esta situación han llegado a calificar al embargo como un colador por el que se intentan colar cada vez más empresas interesadas en negocios futuros.

Estas iniciativas deben encontrar una respuesta por parte del gobierno cubano, que deberá flexibilizar su posición, a pesar de que en lo político se debe seguir una estrategia pragmática, moderada y sin confrontaciones. Sería necesario una política única por parte de quienes desean el cambio desde fuera, y sólo una; sin incoherencia ni contradicciones, y a través de un conocimiento profundo, preciso y actual de la situación, sin esperar un derrumbamiento ignorando sobre quién exactamente, van a caer los "cascotes del edificio".

Al mismo tiempo, para reactivar el desarrollo económico de Cuba se necesita:

— financiación externa y mejora del aparato productivo;

— mejorar la productividad;

— acceso a nuevos mercados externos;

— incrementar el nivel de consumo de la población.

Una consideración sobre todos estos aspectos es fundamental para alcanzar el objetivo ineludible de colocar a Cuba en condiciones de integrarse y competir en los mercados internacionales, en los que sólo la calidad de los bienes y servicios que se oferten pueden ser la base de su competitividad.

NOTA

(*) Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Granada.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO, J.A. (1994), "Cuba: crisis y reforma" *Boletín Económico de Información Comercial Española,* nº2433, Madrid.

BANCO NACIONAL DE CUBA (Varios años), *Informe Económico*, La Habana.

CEPAL (1997), *La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*, Fondo de Cultura Económica, México.

CUENCA GARCÍA, E. (Coord) (1998), *Enfoques sobre la reciente economía cubana*, Editorial Agualarga, Madrid.

IRELA (1994), *Cuba: apertura económica y relaciones con Europa*, Madrid.

PERERA GÓMEZ, R. (1995), "Presencia de España en Cuba", *Boletín Económico de Información Comercial Española,* nº 2471, Madrid.

PLAZA CEREZO, S. (1993), "La inserción internacional de la economía cubana", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2378, Madrid.

SMITH, W.S. (1996), "Cuba's Long Reform" *Foreign Affairs*, vol 75, nº 2.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

Juan Coello(*)

1. INTRODUCCIÓN

Desde su creación, a principios del siglo pasado, las cajas de ahorros han combinado la intermediación financiera con la realización de actividades sociales. Como entidades sin ánimo de lucro, los beneficios obtenidos en cada ejercicio, una vez cubiertas las necesidades de reservas y las obligaciones fiscales, se destinan a la Obra Benéfico Social (OBS) que revierte a la sociedad parte de su excedente cubriendo, de esta manera, parte de las demandas sociales de la población. La obra social de las cajas de ahorros, tras varios años de adaptación a las exigencias legislativas y económicas, ha sabido sobreponerse a estos factores y ha recuperado el importante papel social que ha desempeñado tradicionalmente.

A diferencia de la idea general de las empresas que se limitan a la actividad económica, las cajas no separan el componente económico del componente social. Para las cajas esta labor social supone una mayor integración en su entorno, lo que les permite conocer y atender mejor las necesidades de su clientela. De esta forma, la virtud de las cajas de ahorro radica en ofrecer simultáneamente tanto servicios sociales como financieros acordes con las características del ámbito en el que desempañan su actividad.

Sobre el impacto de la diferente naturaleza jurídica de las entidades financieras en las diferentes variables cuantitativas y cualitativas de su comportamiento, tales como la eficiencia, los resultados y su conducta estratégica, se han elaborado numerosos trabajos que inciden en el estudio de la relación entre la estructura de propiedad y los resultados. Un buen número de estos trabajos analizan las diferencias entre entidades financieras con accionistas y aquellas de carácter mutualista, en base a la diferente función objetivo de los gestores de las primeras respecto de los gestores de las segundas.

La discusión parte del hecho que en entidades financieras de tipo mutualista o fundacional (cajas de ahorros), la propiedad de las mismas es difusa debido a que no existen accionistas activos con derechos de apropiación del excedente y, por tanto, vigilantes de la institución. Esto puede implicar que, desde la perspectiva de la teoría de los derechos de propiedad, las entidades mutualistas tenderán a manifestar una ineficiencia latente consecuencia de la libertad de acción bajo la que se desarrolla la actividad de los directivos y trabajadores. Ello ha llevado a plantear, por varios analistas, que la función objetivo de las entidades mutualistas no se basa en la maximización de beneficios sino en un modelo distinto. Sin embargo, esa visión puede estar alejada de la realidad, ya que cada vez más todas las entidades financieras, sea cual sea su naturaleza jurídica, están sometidas a los tests externos del mercado –de eficiencia y de rentabilidad–, en un contex-

to plenamente liberalizado del sistema financiero como el actual.

El planteamiento del trabajo se enmarca en el contexto de liberalización y desregulación del sistema financiero español y se pregunta por la cuantificación de la labor económico y social que realizan las cajas de ahorros en España. Para ello, se repasan los trabajos más recientes en este sentido, como Barandiaran (1998), Carbó–Coello (1997), Carbó–Coello (1998), Crespí–Jansson–Salas (1998), González Mosquera, L.M. (1991) y Saurina (1998) con la idea de extraer unas consideraciones finales que nos ilustren cómo la diferencia jurídica de los agentes de este mercado afectan al desarrollo del mismo.

En esta línea, en la segunda sección, se analiza cómo la composición cuantitativa y cualitativa de la OBS ha variado sustancialmente en estos últimos veinte años a consecuencia de las transformaciones en las demandas sociales y de los cambios en materia social en la política estatal, de la que la labor social es complementaria. Posteriormente, en el tercer apartado, la investigación cuantifica la rentabilidad económica y social de las cajas de ahorros dentro del escenario competitivo del sistema bancario español. Para ello, se plantea una metodología que retoma el concepto de la rentabilidad de los recursos propios para realizar un estudio de la cuenta de resultados de las entidades bancarias.

En su cuarta sección, se comenta la valoración económica de los resultados obtenidos por los distintos agentes que participan en el mercado bancario español –bancos, cajas de ahorros– desde varios puntos de vista. Finalmente, en su quinta sección, se encuadra el comportamiento de las cajas de ahorros españolas dentro del conjunto de entidades de depósito que actúan en su mismo mercado económico en lo referente a la suavización o no de los resultados económicos a lo largo del tiempo. El artículo termina con unas breves consideraciones finales a modo de conclusión.

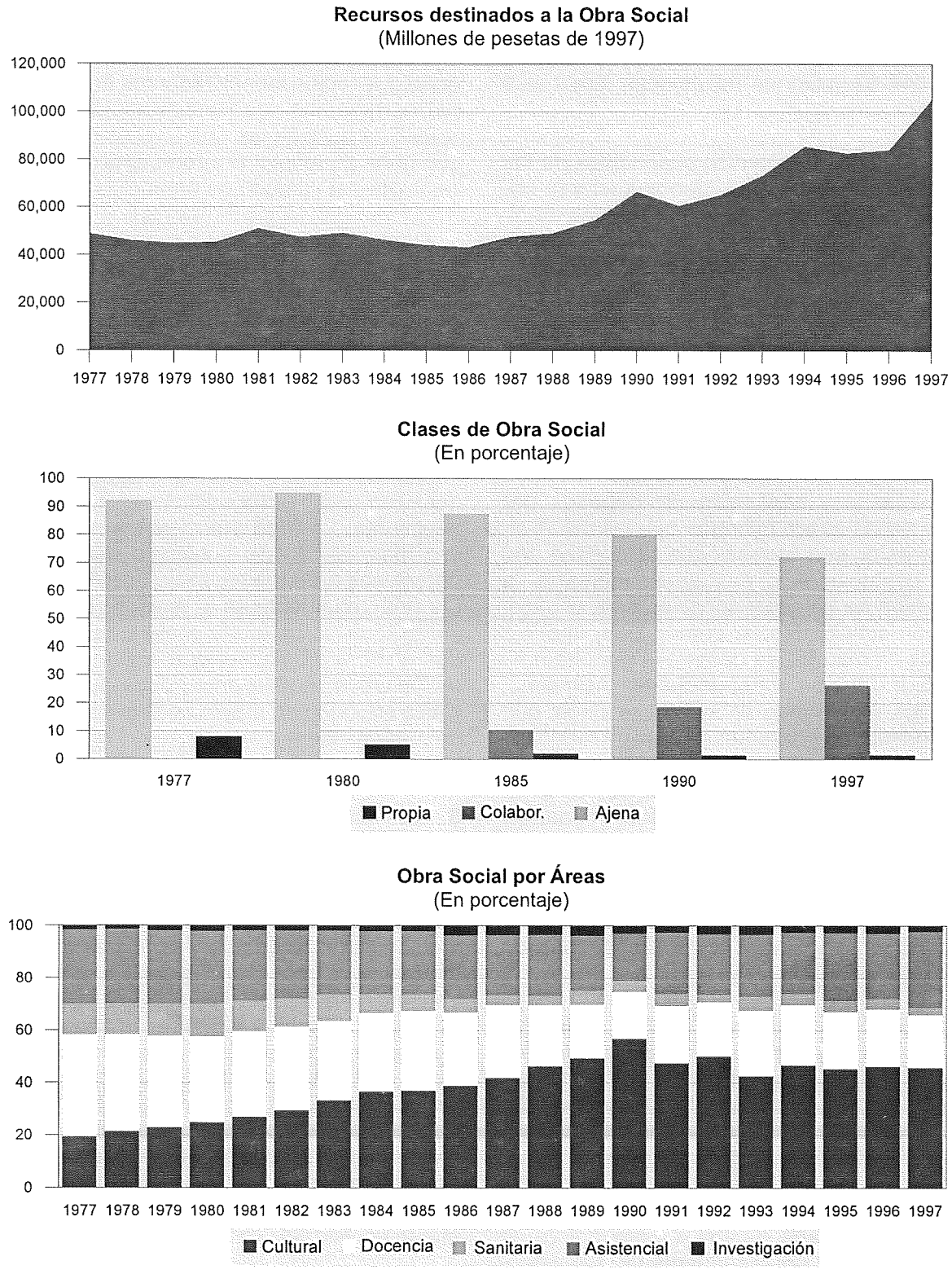
2. LA EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL: TENDENCIAS RECIENTES(1)

Las cajas de ahorros, al ser entidades sin accionistas y de carácter social, repercuten a la comunidad una parte de los excedentes obtenidos en su gestión, mediante una amplia gama de actividades orientadas a atender las necesidades que la población española demanda en el ámbito social y cultural. En este tipo de entidades, la actividad financiera y la actividad social están fuertemente implicadas porque forman parte de un mismo modelo. La obra social responde a una de sus finalidades fundacionales más importantes, en tanto que la actividad financiera a través de su cuenta de resultados, se convierte en la principal vía de financiación de dicha tarea social. Para que sea posible su realización, la parte del beneficio que no se destina a reservas, revierte de nuevo a la sociedad a través del llamado dividendo social que es el principal rasgo diferenciador con las demás entidades financieras, la banca y las cooperativas.

Este carácter social de las cajas no sólo se desarrolla a través de su labor social y cultural, sino que orienta la totalidad de sus actuaciones. Desde sus orígenes la obra social ha ido cambiando con el objetivo de complementar y no duplicar la actuación de las distintas Administraciones Públicas. Así, ha ido evolucionando desde una primera etapa benéfica en sentido paternalista (desayunos y sopas a los pobres, atención a niños desnutridos, asistencia sanitaria, etc.), pasando por una larga etapa benéfico–social (vacunación, rehabilitación de mutilados, formación de la mujer, etc.) hasta llegar a la actual etapa socio–cultural, en la que ya no caben connotaciones benéficas sino que predominan las obras de acción relacionadas con salas de exposiciones, bibliotecas, centros de cultura, educación medio ambiental, museos, centros deportivos, etcétera.

En efecto, el predominio y fomento del dividendo social cambia a partir de 1975, cuando las autoridades económicas, preocupadas por una mayor potenciación de los recursos propios de las entidades de crédito, dictan medidas para acrecentar las dotaciones a reservas, en perjuicio de la parte de los excedentes destinados a financiar obras sociales(2). Este cambio normativo provocó una desaceleración en el crecimiento de los recursos destinados a la labor social así como supuso una modificación de su evolución cualitativa, esto es, de la importancia relativa que cada área social tenía en el total de los recursos empleados.

GRÁFICO NÚM.1
EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL 1977-97



Fuente: CECA

A pesar de ello, el esfuerzo financiero que se esconde tras los millares de centros sociales y actividades de la labor social, a lo largo de las dos últimas décadas de servicio a la comunidad, puede apreciarse en el gráfico núm. 1, del que si sumamos los recursos destinados desde 1977 hasta 1997 tenemos un total de 1.240.044 de millones de pesetas nominales de 1997.

Además de la evolución cuantitativa de los recursos destinados al dividendo social se observa en la segunda parte del gráfico una modificación significativa en su gestión. Las cajas de ahorros realizan sus tareas sociales fundamentalmente a través de obras propias puesto que durante el periodo considerado más del 80 por ciento se realiza en esta modalidad. Es a partir de la década de los ochenta cuando se utiliza también las obras en colaboración, llegando al 26 por ciento en 1997.

Se califican de obras propias aquellas cuyo sostenimiento y administración depende por entero de las cajas, mientras que las obras en colaboración son aquellas que se realizan con otras instituciones o entidades, mediante la aportación de bienes y servicios para el desarrollo de actividades en común que, una vez puestas en marcha, se desarrolla por otra entidad o institución independiente. Asimismo, aún subsiste el fondo social u obra ajena, que está constituido por recursos que, de modo excepcional, se siguen destinando a atender compromisos de ayuda o subvención al gasto corriente de obras sociales de otras entidades. Por tanto, en un periodo de disponibilidad limitada de recursos, parece que la razón del cambio en la gestión se encuentra en que la obra en colaboración propicia un mayor control de los compromisos en términos económicos sin perjuicio de su rentabilidad social.

Igualmente, en el citado Gráfico núm. 1 se aprecia cómo a partir de la década de los setenta el área cultural se ha convertido en la parte más importante de la obra social, muy por delante de las restantes áreas. Ha crecido continuamente desde el 20 por ciento de 1977 hasta el 57 por ciento de 1990. Sin embargo, esta tendencia alcista se ha interrumpido entre 1991 y 1993, estabilizándose en los últimos años en el 46 por ciento, aproximadamente. La expansión del área cultural ha provocado el descenso en los recursos destinados al área sanitaria y, especialmente, al área docente, que pasa del 39 al 20 por ciento en estas dos décadas. El área asistencial se ha mantenido constante en su participación de recursos en un nivel aproximado del 28 por ciento y conserva todavía una relativa importancia. Por su parte, el área de la investigación, aun cuando sigue siendo la actividad que recibe menos recursos de la obra social, ha experimentado una evolución positiva y sostenida durante las dos últimas décadas, lo que pone de relieve el interés creciente de las cajas por este ámbito de actuación.

Como breve conclusión, puede indicarse que la evolución, tanto cuantitativa como cualitativa, del dividendo social pone de relieve la existencia de una nueva etapa. La etapa anterior se caracterizaba por recibir un tratamiento preferente del poder público; que actuaba fundamentalmente en el campo docente, sanitario y asistencial, sustituyendo en muchos casos al Estado; que utilizaba predominantemente la modalidad de obra propia, y cuyas actuaciones acarreaban unos elevados gastos de mantenimiento. La obra social actual cuenta con una financiación más ajustada por la política de potenciación de los recursos propios; que actúa prioritariamente en el ámbito cultural; que utiliza todavía, de forma preferente, la modalidad de obra propia, aunque la obra de colaboración crece año tras año, y cuyas acciones sociales suponen un mayor control de los gastos de mantenimiento.

3. RENTABILIDAD Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La literatura teórica y empírica sobre los indicadores y medidores de los resultados y actuación de las entidades financieras es tan extensa como poco concluyente. Esta falta de consenso en los estudios sobre la cuestión no es ajena a la controversia sobre la medición del output bancario. La comparación de los resultados de diferentes entidades de depósito presenta importantes problemas metodológicos. La primera dificultad es la elección de un indicador apropiado de la rentabilidad de las entidades financieras. Los indicadores empleados en esta parte del trabajo se basan exclusivamente en valores contables.

Los dos indicadores de rentabilidad bancaria más ampliamente aceptados en los análisis

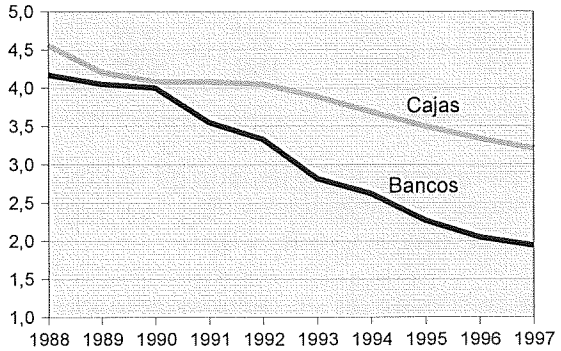
comparativos entre diferentes entidades y países son "Rendimientos sobre Recursos Propios" (ROE= *Return on Equity*) y "Rendimientos sobre Activos" (ROA= *Return on Assets*). A pesar de la diversidad y complejidad del negocio de las entidades de depósito, sus actividades pueden clasificarse, en términos generales, bajo dos grandes epígrafes: ingresos y gastos. Estas dos categorías básicas, con las que se obtiene la cifra de beneficios, permiten analizar y comparar la rentabilidad y actuación de diferentes entidades financieras tanto a nivel nacional como internacional.

En la ultima década, conforme las condiciones de competencia en los sectores bancarios se han endurecido y se han reducido los márgenes de intermediación, los ingresos financieros han perdido importancia en la rentabilidad global de las entidades mientras que ha aumentado el peso de las comisiones y otros ingresos generados por la venta de seguros, fondos de inversión y otros productos. Asimismo, la OCDE ha planteado que estas tendencias son el resultado del impacto del proceso de desregulación sobre los resultados de las entidades financieras, en el que ha aumentado la presión sobre los márgenes de intermediación de forma notable, lo que ha obligado a bancos y cajas a reforzar sus ingresos por comisiones y por operaciones fuera de balance.

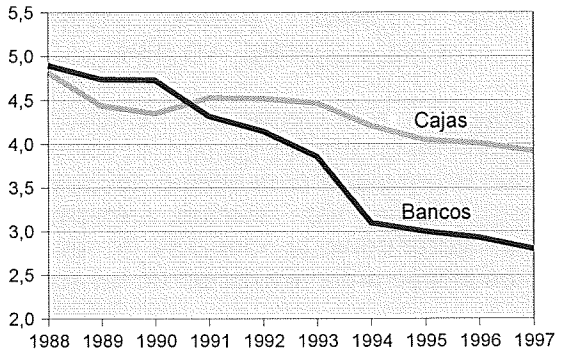
En todo caso, las medidas de rentabilidad ROE y ROA se encuentran entre las más significativas a la hora de evaluar la actuación y resultados de las entidades financieras(3). Por el lado de las fuentes de rentabilidad, ROE se puede descomponer en ROA y el multiplicador de los recursos propios (*Equity Multiplier*, EM= Activos Totales Medios / Recursos Propios Medios). Por su parte, ROA es igual a la multiplicación de "Beneficios Antes de Impuestos / Margen Ordinario" (PM: *Profit Margin*, una variable que representa el margen de beneficios) por "Margen Ordinario/Activos Totales Medios"

GRÁFICO NÚM.2
MÁRGENES EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL 1988-1997

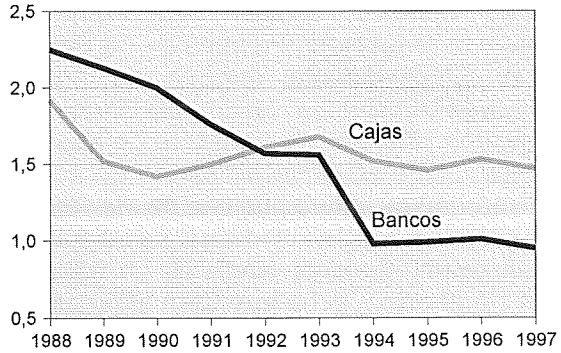
Margen financiero
(En porcentaje s/ATM)



Margen ordinario
(En porcentaje s/ATM)



Margen de explotación
(En porcentaje s/ATM)



Fuente: CECA

CUADRO NÚM. 1
ROA Y ROE EN TÉRMINOS NOMINALES. PERIODO 1991–1996

	MEDIAS PONDERADAS		*COEFICIENTE DE VARIACIÓN*		*MEDIAS PONDERADAS*	
	ROE Nominal (%)		*del ROE*		*ROA Nominal (%)*	
TAMAÑO	*Banca Privada*	*Cajas de Ahorros*	*Banca Privada*	*Cajas de Ahorros*	*Banca Privada*	*Cajas de Ahorros*
Grandes.....	6,16	11,76	2,27	0,05	0,28	0,73
Medianos ...	22,39	14,87	0,09	0,08	1,34	1,03
Pequeños ...	8,73	18,26	0,29	0,06	0,93	1,22
TOTAL.....	11,07	14,29	0,51	0,04	0,68	0,95

Nota: Los datos han sido redondeados a dos decimales.
Fuentes: AEB y CECA.

CUADRO NÚM. 2
DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (BAI). PERIODO 1991–1996

	Grandes		*Medianos*		*Pequeños*		*TOTAL*	
	%BAI	*%RPM*	*%BAI*	*%RPM*	*%BAI*	*%RPM*	*%BAI*	*%RPM*
1. Banca Privada								
1.1. Impuestos	8,78	2,27	24,87	5,52	32,82	2,55	23,29	3,23
1.2. Beneficio distribuido	72,89	0,31	49,83	11,13	10,70	4,32	57,22	3,39
1.3. Reservas	18,32	3,59	25,29	5,63	56,49	1,76	19,49	4,46
TOTAL (ROE)	**100,00**	**6,17**	**100,00**	**22,29**	**100,00**	**8,64**	**100,00**	**11,09**
2. Cajas de Ahorros								
2.1. Impuestos	16,21	1,92	26,88	4,01	26,31	4,80	23,88	3,42
2.2. Beneficio distribuido	22,44	2,64	17,82	2,65	17,62	3,21	19,05	2,72
2.3. Reservas	61,35	7,20	55,30	8,25	56,07	9,71	57,06	8,09
TOTAL (ROE)	**100,00**	**11,76**	**100,00**	**14,91**	**100,00**	**17,72**	**100,00**	**14,23**

Fuentes: AEB y CECA.

(AU= *Asset Utilization*, grado de utilización de los activos o capacidad de generar ingresos con los activos de la entidad). Por consiguiente, en última instancia, el ROE depende del margen de beneficios (PM), del grado de utilización de los activos (o capacidad de generar ingresos –AU–) y del multiplicador de los recursos propios (EM). Por ello, se pueden analizar las ventajas o desventajas competitivas en términos de ROE, analizando las tres componentes citadas (PM, AU, EM):

ROE = ROA x EM y como ROA = PM x AU, entonces ROE = PM x AU x EM.

Otra vía a través de la cual se valora en este estudio la actuación social de bancos y cajas de ahorros españoles es a partir del análisis de la aplicación del beneficio. De hecho, el esquema recogido en este apartado permite tratar de forma homogénea el proceso de distribución de resultados con su generación. Para ello, se relaciona la aplicación de resultados con la rentabilidad de los recursos propios –ROE–(4). La distribución de beneficios de las cajas de ahorros difiere del de los bancos privados españoles. En el caso de las primeras, los beneficios antes de impuestos (BAI_c) tienen tres destinos: el pago del impuesto de sociedades (I_c), la dotación de reservas (R_c) y la financiación de obras benéfico–sociales (O_c), que matemáticamente se expresa del siguiente modo: $BAI_c = I_c + R_c + O_c$.

En el caso de la banca privada, el Beneficio antes de Impuestos (BAI_b) se distribuye entre el pago del impuesto de sociedades (I_b), la dotación de reservas (R_b) y el pago de dividendos a accionistas o propietarios (D_b). La expresión quedaría: $BAI_b = I_b + R_b + D_b$

Si se dividen las ecuaciones anteriores por separado por los recursos propios medios (RPM_c y RPM_b, para cajas y bancos, respectivamente) quedaría:

$ROE_c = I_c/RPM_c + R_c/RPM_c + O_c/RPM_c$ y $ROE_b = I_b/RPM_b + R_b/RPM_b + D_b/RPM_b$.

Estas dos ecuaciones nos relacionan la aplicación de los resultados con la generación de una determinada rentabilidad de los recursos propios. Con esta relación, asimismo, se puede valorar cómo la normativa de recursos propios influye en la aplicación de los resultados.

En los últimos años, como puede observarse en el gráfico núm. 2, ha continuado la tendencia del estrechamiento de márgenes, tanto en cajas como en bancos, debido principalmente a la reducción paulatina de los tipos de interés. Efectivamente, aunque los ingresos por "otros productos" están teniendo buen comportamiento, el descenso del margen de intermediación produce un efecto de arrastre en el margen ordinario que cae desde 1991. La evolución general de los márgenes refleja comportamientos bastante similares en bancos y cajas de ahorros, si bien existen algunas diferencias reseñables. El margen de intermediación se recorta en términos relativos en ambos grupos, pero la caída es más acusada en los bancos. En los otros productos ordinarios ocu-

CUADRO NÚM. 3
LA VALORACIÓN ECONÓMICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. PERIODO 1991–1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
VALORACIÓN CONTABLE DE FONDOS PROPIOS							
Bancos	2.074	2.237	1.868	1.656	1.792	1.683	1.751
Cajas de Ahorros	1.691	1.764	1.710	1.888	2.068	2.280	2.602
VALOR CONTABLE DE FONDOS PROPIOS DESPUÉS DE AJUSTAR EL INMOVILIZADO							
Bancos	2.286	2.469	2.060	1.811	1.946	1.867	1.930
Cajas de Ahorros	1.976	2.070	1.983	2.159	2.356	2.600	2.967
VALOR DE MERCADO							
Bancos							
V. mdo. De acciones	2.420	2.401	2.061	2.575	2.570	3.057	4.242
V. rep. De RR.PP.	2.286	2.469	2.061	1.811	1.947	1.867	1.930
Cajas de Ahorros							
V. rep. De RR.PP.	1.976	2.070	1.983	2.159	2.356	2.600	2.967
Valor económico	2.092	2.013	1.984	3.071	3.110	4.258	6.522
OBLIGACIONES DE LAS CAJAS CON LA OBS							
Pasivo de la OBS	183	204	217	218	232	243	263
Proporción s/V.económico	12,5	11,3	9,7	7,0	5,6	5,1	4,3
Dotación a OBS	46,9	49,8	51,0	62,3	59,2	68,8	85,7
Proporción s/BAI	23,4	24,1	23,3	27,1	24,1	24,4	25,8

Fuente: Crespi–Janson–Salas (1998).

rre algo parecido, esto es, se produce una tasa de crecimiento similar en ambos grupos pero su importancia relativa no es comparable, mientras en los bancos supone entre un 8 y un 10 por ciento del margen de intermediación en las cajas apenas llega al 4 ó 5 por ciento de dicho margen. En esta misma línea se está produciendo un descenso de los gastos de explotación en un intento obligado de contrarrestar la continua caída de los tipos de interés.

En este contexto nacional (y europeo), de reducción de la rentabilidad y preocupación por la eficiencia, se observa como los beneficios de las cajas de ahorros respecto a sus recursos propios medios se mantienen por encima de los de los bancos al conseguir, en términos medios y para el periodo analizado un ROE de 14,29 por ciento frente al 11,07 de los bancos –véase Cuadro núm. 1–. Igualmente, por medio del coeficiente de variación, se observa que estas rentabilidades presentan unos niveles de dispersión mucho menores en el grupo de las cajas que en los de los bancos. Estos datos confirman que la volatilidad de los resultados de las cajas es mucho menor que la de los bancos, por lo que este tipo de entidades se mantienen más estables en el tiempo y por ello se encuentran expuestas a una menor influencia del ciclo económico.

Si nos fijamos en los tamaños de las entidades, se constata el hecho de que entre los bancos existen diferencias muy importantes según su importancia en el mercado, mientras que en el colectivo de las cajas estas diferencias son menos acusadas. Así, se observa que el ROE nominal se encuentra entre un 6,2 y un 22,4 por ciento para los bancos, mientras que en las cajas oscila entre un 11,7 y un 18,3 por ciento. En cuanto a la rentabilidad sobre el total del balance medio (ROA) se obtiene que mientras las cajas se mueven en unos valores que van del 0,73 al 1,22 por ciento, los bancos lo hacen entre el 0,3 y el 1,34 por ciento. Por estas razones se puede concluir que el grupo de las cajas es mucho más homogéneo y estable que el grupo competidor, la banca privada.

Por otro lado, la distribución de los resultados de las entidades antes de impuestos viene marcada por la configuración jurídica de las entidades. La proporción de beneficios que se dedica a impuestos se encuentra en ambos grupos institucionales alrededor de un 25 por ciento. En el resto de los beneficios se produce una asimetría muy cuantiosa. La partida de distribución distribuido, en forma de dividendos, representa casi el 60 por ciento de los beneficios de los bancos quedando, por tanto, un 20% aproximadamente para la provisión de reservas. Sin embargo, en las cajas de ahorro se

viene constatando desde hace ya varios años que la principal partida de aplicación de los recursos obtenidos es la dotación de reservas con una aportación cercana al 57%. Esta circunstancia viene fomentada por la preocupación que el Banco de España ha trasmitido a las cajas en cuanto a la potenciación de su solvencia de cara al mercado único que está motivada por la dificultad que, para este tipo de entidades de carácter fundacional, supone la modificación de los recursos propios.

Por tamaños se observa que existe una relación positiva entre la proporción de beneficios repartidos y la dimensión de la entidad. Entre los bancos, las grandes entidades llegan a distribuir el 73% de sus beneficios antes de impuestos mientras que los bancos pequeños apenas sobrepasan el 10% de los mismos. En las cajas, aunque existan algunas diferencias en el mismo sentido que los bancos, es decir, se dedica una mayor proporción de los beneficios a la obra benéfico social en las cajas grandes que en las pequeñas, éstas son mucho menos acusadas.

4. LA VALORACIÓN ECONÓMICA DE LAS CAJAS DE AHORROS

Como el trabajo de Crespí–Jansson–Salas aparecido en el último número de Papeles de Economía Española nos enseña, la valoración económica de las entidades financieras se puede realizar, al menos, bajo tres puntos de vista que difieren en cuanto a la información primaria a partir de la cual se realiza dicha valoración. La primera utiliza información contable, y el valor de las cajas de ahorros se aproxima a través del valor contable de sus recursos propios. La segunda se basa, sobre todo, en información bursátil obtenida de los bancos que actualmente cotizan en las bolsas españolas. Y la tercera, tiene en cuenta los componentes de la obra benéfico–social(5).

4.1. Valoración según los fondos propios

Esta valoración de las cajas de ahorros como unidades económicas se basa en el valor contable de los fondos propios y se corrige dicho valor contable de los fondos propios para tener en cuenta el precio de reposición de los activos materiales. De acuerdo con este procedimiento de cálculo, el valor económico de una caja de ahorros será igual a la diferencia entre el valor monetario de los activos contabilizados en el balance de situación, y el valor monetario de los pasivos ajenos, igualmente contabilizados en el balance.

La diferencia entre activos y pasivos ajenos equivale, a efectos de cálculo, a la suma de capital social y/o fundacional, reservas (incluidas las de revalorización), beneficios del ejercicio (en valor negativo si se trata de pérdidas) y resultados de otros ejercicios. El cuadro núm. 3 muestra los resultados de sumar los fondos propios contables de los bancos, y de sumar los fondos propios de cada una de las cajas de ahorros confederadas.

Según las cifras del cuadro núm. 3, el valor contable de los fondos propios para el conjunto de las cajas de ahorros confederadas ascendía en 1990 a 1,7 billones de pesetas, mientras que en 1996 esa cifra se eleva ya a 2,6 billones de pesetas. El valor contable de los fondos propios de los bancos era de 2 billones en 1990 y de 1,75 billones en 1996. El dinamismo y expansión de las cajas de ahorros contrasta así con el estancamiento en que se han movido los bancos en su conjunto durante el periodo considerado.

Se debe tener en cuenta que la inflación produce un desfase entre los precios de adquisición y los precios de reposición de los activos productivos, desfase que los procedimientos contables a precios históricos trasladan a los fondos propios de las empresas. Además, es preciso tener en cuenta también los avances técnicos que producen un cierto desfase en las valoraciones económicas que van en signo contrario. Esto es, el progreso técnico implica que, para mantener la capacidad productiva disponible con los activos viejos, ahora es necesario comprar un menor número de unidades de servicios de capital para el mismo servicio.

En el cuadro anterior se muestra el nuevo valor de los fondos propios de bancos y cajas de ahorros cuando en dichos fondos propios se incluye la reserva correspondiente a la revalorización del inmovilizado material de los dos grupos de entidades. Como puede comprobarse, el ajuste implica que, en los años de 1993 a 1996, el valor de los fondos propios contables con activos materiales a su precio estimado de reposición, sería alrededor de un 14 por 100

superior al valor que se obtienen con el inmovilizado material en valor de libros, para las cajas de ahorros, y próximo a un 10 por 100 mayor para los bancos. Esto significa que, al final de 1996, el valor económico estimado para el colectivo de cajas confederadas asciende a 2,96 billones de pesetas.

4.2. Valoración según precio de mercado de las acciones bancarias

Este criterio de valoración contempla ahora a las entidades de crédito como negocios en marcha, de manera que en una hipotética operación de compra–venta lo que se intercambia es el derecho a percibir un flujo de rentas en forma de dividendos y plusvalías. La aplicación de este método de valoración se simplifica al disponer de información sobre el precio al que el mercado bursátil valora las acciones de los bancos que cotizan en él.

El método de valoración de las cajas de ahorros supone que una peseta de fondos propios a precios de reposición tendrá el mismo precio de mercado en los bancos que en las cajas de ahorros. Por lo tanto, para valorar las cajas debemos calcular primero el precio que el mercado asigne a una peseta de fondos propios, a valor de reposición, en los bancos que cotizan. A este precio le llamamos *ratío* de valoración.

Para calcular el valor económico de las cajas, se multiplica la *ratio* de valoración correspondiente al conjunto de bancos por el valor de reposición de los fondos propios agregado de todas ellas. De esta forma, los 2,28 billones de pesetas de fondos propios en 1995, a un precio por peseta de 1,64, arrojan una cifra total de más de 4,2 billones de pesetas, cifras que incrementan sensiblemente su valor en 1996, donde el factor de multiplicación es 2,20, lo cual significa que los 2,6 billones de fondos propios para el conjunto de las cajas presenta un valor de 6,5 billones de pesetas. Al igual que les ocurre a los bancos, a partir de 1993 el valor de mercado, estimado o real, de los fondos propios difiere muy notablemente del valor contable y del valor de reposición.

4.3. Valoración de la obra social

Existen dos piezas de información que permiten aproximarnos a las obligaciones de las cajas de ahorros con su Obra Social, el volumen del saldo de la Obra Social en el pasivo de las cajas de ahorros, y la dotación a la Obra Social en la distribución del beneficio neto de las cajas. El cuadro núm. 3 muestra el valor de estas partidas en términos absolutos y relativos.

El pasivo de la Obra Social, a finales de 1996, asciende a 263.000 millones de pesetas, lo que representa el 4,3 por 100 del valor económico total estimado para las cajas de ahorros, de 6,1 billones de pesetas. Este porcentaje muestra una trayectoria descendente, pues en 1990 era del 12,5 por 100. Por otra parte, las cajas han destinado a la Obra Social el 23,35 por 100 de sus beneficios después de impuestos en 1990 y el 25,8 por 100 de esos beneficios en 1996. En la medida en que el valor económico de las cajas de ahorros tiene su justificación en la capacidad para generar rentas de estas entidades, si un 25 por 100 de estas rentas (beneficios) han de destinarse a atender obligaciones contraídas con la Obra Social, la consecuencia última es que las obligaciones con la Obra Social representarán una magnitud similar, con relación al valor económico total, a la que representa la dotación anual en relación a los beneficios.

Por tanto, a modo de breve conclusión, la respuesta a la pregunta sobre cuál es el valor económico de las cajas de ahorros españolas es distinta según el criterio seguido para calcularlo. En 1996, el valor contable de los fondos propios es de 2,6 billones de pesetas, mientras que la valoración de las rentas del negocio bancario de las cajas, al precio que el mercado otorga a las rentas de los bancos, da un valor para el conjunto de las cajas, en 1996, de 7,5 billones de pesetas. En términos relativos a la valoración bursátil de los grandes bancos, el valor económico estimado de las cajas en 1990 representaba el 60,6 por 100 del valor de mercado de los bancos, en 1993 representaba el 125,9 por 100, y en 1996 el 176,9 por 100. De acuerdo con estas estimaciones, una peseta de fondos propios de bancos tiene un valor bursátil de 2,47 pesetas en 1996, mientras que, en ese mismo periodo, una peseta de fondos propios de cajas de ahorros tienen un valor económico estimado de 2,88 pesetas.

5. LA DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS Y LA GESTIÓN DE RECURSOS PROPIOS

En esta última sección se comentan brevemente los problemas de la distribución de beneficios y la generación de recursos propios que, en general, han sido tratado por separado en la literatura financiera. Sin embargo, no dejan de ser dos versiones o puntos de vista del mismo problema puesto que cada decisión por separado afecta, directa e inevitablemente, a la resolución del otro. En esta línea de investigación los trabajos recientes de Barandiaran (1998) y Saurina (1998) estudian el mercado financiero español.

La hipótesis que existe en la literatura especializada es que las entidades financieras disponen de cierta discrecionalidad a la hora de presentar su cuenta de resultados. Por ejemplo, la dotación a provisiones para insolvencias se decide –en parte– una vez se conoce el margen de explotación de la entidad y puede que entonces se determine el nivel deseado de beneficios antes de impuestos. En este sentido, una evolución favorable del margen de explotación llevaría a las entidades a dotar en "exceso" las provisiones de tal forma que el beneficio neto contable se reduce en fases de crecimiento. En cambio, en épocas de dificultades cuando el margen de explotación ha disminuido la dotación a provisiones se pueden ajustar a la baja y el saldo de periodos precedentes permite cubrir las insolvencias del presente. Esto es, partidas como las provisiones pueden crear un efecto "colchón" que permite disminuir las oscilaciones del beneficio contable en el tiempo.

Efectivamente, las entidades financieras –como cualquier otra empresa– disponen de varias posibilidades de decisión discrecional para influir en los beneficios contables que finalmente declaran. Entre ellas destacan las mencionadas provisiones para insolvencias, las dotaciones a otros tipos de fondos como el de pensiones, la enajenación de activos materiales o financieros, etc. En el trabajo de Saurina (1998) se estudian rigurosamente los determinantes que caracterizan la dotación de provisión para insolvencias en el grupo institucional de las cajas de ahorros españolas desde 1985. Teniendo en cuenta las limitaciones de los datos públicos de la entidades financieras se detecta una evidencia robusta de confirmación de la hipótesis planteada, esto es, se constata que existe un cierto alisamiento o suavización en el beneficio contable que las cajas de ahorros han presentado en los últimos años.

Como Saurina nos recuerda, la evidencia empírica en el contexto internacional viene también a confirmar esta idea de suavización en los beneficios contables de los responsables de las empresas, con especial mención en el sector bancario. Si esto es así en general, debemos preguntarnos por la importancia que este fenómeno tiene en nuestro sistema bancario cuando se comparan las distintas instituciones de depósito españolas entre sí y cuando lo hacemos respecto a las entidades financieras de otros países.

Este nuevo paso se da en la investigación de Barandiaran (1998) en la que se plantea un estudio sobre el impacto que la diferenciación jurídica provoca en el comportamiento de bancos y cajas de ahorros a la hora de gestionar sus recursos propios y distribuir sus beneficios en el sistema bancario español. Como es bien sabido, la distribución de parte o la totalidad de los beneficios generados como dividendos o como gasto en obra benéfico social supone una renuncia a unos recursos que la entidad posee y que podría utilizar en el futuro para expandir su actividad o hacer frente a posibles pérdidas. De ahí la conexión entre la distribución de los resultados y la gestión de los recursos propios. La solvencia de las entidades es una característica imprescindible que los agentes económicos buscan en los intermediarios financieros, pero también resulta esencial la retribución a los propietarios de dichas entidades.

En este marco de análisis, Barandiaran obtiene unos resultados que confirman la existencia diferencias significativas entre los dos grupos institucionales. Los bancos parecen atender más a un deseo de suavizar su corriente de dividendos, mientras que entre las cajas predomina la tendencia a capitalizarse adecuadamente. Cabe preguntarse porqué los bancos y las cajas difieren en la importancia relativa que otorgan a una corriente suave de distribución de beneficios (que preocupa más a los órganos de gobierno de los bancos) y una capitalización adecuada (que preocupa más a las cajas).

Quizás estos resultados vienen a confirmar

que en los órganos de gobierno de bancos y cajas existen diferencias significativas en su comportamiento que se derivan de sus diferencias de estructura de propiedad. Recordemos que en las cajas se da una menor flexibilidad en la ampliación de recursos propios, ya que, no pueden captarlos acudiendo al mercado de capitales como puede hacerlo un banco. También es conocido que en los bancos el beneficiario directo son los accionistas y, por ello, existe una mayor presión en la distribución de beneficios. Por su parte, las cajas de ahorros españolas con su vocación social han logrado sobreponerse a estos inconvenientes a través de que la cuantiosa obra benéfico social que, como se ha comentado en el segundo apartado de artículo, ha llegado a la totalidad de su "accionariado": la sociedad.

NOTAS

(*) Departamento de Sistema Financiero. FUNCAS.

(1) Esta sección se basa en distintos trabajos que abordan la obra social de las cajas de ahorros españolas, como los de Carbó–Coello (1997) y Carbó–Rodríguez (1998).

(2) El Real Decreto 1838/1975, el Real Decreto 502/1983 y la Ley 13/1985 sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información, llegan a establecer que las cajas deben destinar a reservas o fondos de previsión un 50 por ciento como mínimo de sus excedentes líquidos.

(3) No obstante, conforme las entidades financieras incrementan el peso relativo de sus ingresos por operaciones fuera de balance, ROA pierde parte de su utilidad como medidor de la actuación y rentabilidad. Por ello, ROE y otros indicadores que se analizan posteriormente, son aún representativos a la hora de una evaluación global.

(4) Véase, por ejemplo, el trabajo de González Mosquera (1991).

(5) Todos los resultados que se comentan en esta sección proceden del trabajo de Crespí–Jansson–Salas (1998).

BIBLIOGRAFÍA

Barandiaran, J. (1998), "La gestión de recursos propios y la distribución de dividendos en Bancos y Cajas: ¿existen diferencias?", Tesina, CEMFI.

Carbó, S. y Coello, J. (1997), "Las cajas de ahorros españolas: 1977–1997", *Cuadernos de Información Económica*, Nº 124/125, pág. 101–118.

Carbó, S. y Coello, J. (1998), "Ventajas competitivas de las cajas de ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, Nº 74/75. pág. 152–167.

Carbó, S. y Rodríguez, F. (1998), "Tendencias recientes en la Obra Social de las cajas de ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, Nº 74/75. pág. 226–233.

Ceca, Memoria de la Obra Social, Confederación Española de las Cajas de Ahorros, publicación anual, varios años.

Crespí, R.; Jansson, E. y Salas, V. (1998), "La valoración económica de las cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, Nº 74–75, págs. 109–126.

González Mosquera, L.M. (1991a), "Evolución de la cuenta de resultados de las cajas de ahorros en España: 1971–1989", *Documento de Trabajo*, nº 9103, CEMFI, Banco de España.

González Mosquera, L.M. (1991b), "Rentabilidad y aplicación de los resultados de las cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, nº 46, FIES, CECA, págs. 118–126.

OCDE, (1997), *Bank Profitability. Financial Statements of Banks*. Paris.

Saurina J. (1998), "Alisamiento del beneficio de las cajas de ahorros españolas. Una primera mirada", mimeo, Banco de España.

Shaw. E.R., y J. Whitley (1994), *Regulations at the Crossroads*, IEF Research Paper, Nº 94/4, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor (UK).

EL DESCENSO DE LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA

José Viñals(*)

Es para mi un honor estar hoy aquí, en la London School of Economics, para pronunciar la conferencia anual sobre banca central. Permítanme, por tanto, que comience agradeciendo a los organizadores y, en especial, a la Fundación LSE y a la dirección su amable invitación para hablar ante tan distinguido público.

Durante mi estancia como estudiante en la LSE, hace ahora veinte años, aprendí muchas cosas que contribuyeron a mi desarrollo como economista y como ser humano. Pero, tal vez, lo más importante que aprendí fue que la economía, lejos de ser la "ciencia abismal" que decía Thomas Carlyle, constituye una poderosa disciplina para comprender aspectos muy relevantes de la conducta social y un instrumento muy importante para servir al interés público. A este respecto, quiero señalar al principio de mi conferencia que, en una democracia, los bancos centrales son instituciones que existen para servir al interés público, y que la mejor manera de llevar a cabo dicho servicio es crear un entorno económico y financiero estable para el desarrollo de la actividad económica.

Durante el curso de mi intervención, deseo centrar mi atención en las cuestiones referentes a la estabilidad monetaria. Y no porque considere que la estabilidad financiera no tiene importancia, que la tiene y mucha; sino porque el examen de la estabilidad monetaria me permitirá abordar las relaciones entre la conducta del banco central, la política monetaria y la inflación, que es el tema principal de mi conferencia.

Aunque es suficientemente conocido el hecho de que, con gran frecuencia, los economistas no suelen estar de acuerdo entre sí, en la actualidad existe un consenso generalizado acerca de que, uno de los fenómenos económicos más notables de los últimos diez años ha sido la reducción tan significativa de la inflación que ha tenido lugar en numerosos países; un hecho que, hace algún tiempo, parecía imposible.

A efectos de indicar la magnitud del cambio experimentado, conviene recordar que, a mediados de los años 80, la tasa de inflación, por término medio, era el 5% en el conjunto de los países industriales, en comparación con el 2% actual; el 35% en los países en desarrollo, en comparación con el 11% actual; y el 7% en la Unión Europea (UE), en comparación con el 2% actual. También es significativo el hecho de que las tasas de paro, si bien continúan siendo en muchos países más elevadas de lo que sería económica y socialmente deseable, en general no son actualmente más altas de lo que lo eran a mediados de los años 80.

A la luz de estos rasgos básicos se plantean dos cuestiones relevantes: qué explica el descenso tan acusado de la inflación; y en qué medida es la situación actual de baja inflación un equilibrio que pudiera considerarse estable.

Como es habitual, pocas cosas hay tan susceptibles de ser mal interpretadas como el éxito. Quizás, por esta razón, en los últimos años ha habido una oferta abundante de explicaciones populares de porqué la inflación se ha reducido tanto en el ámbito internacional(1). Una de las explicaciones más conocidas pone su énfasis en el proceso de integración económica mundial, alegando que el incremento de la competencia exterior derivado de la mayor integración comercial habría mitigado las presiones inflacionistas en los sectores y mercados sometidos a la concurrencia exterior. Y argumentando, al mismo tiempo, que los avances en la integración financiera junto a la creciente globalización y sofisticación de los mercados financieros internacionales, habrían acelerado e intensificado las sanciones que los mercados imponen a los países que siguen políticas que

no resultan coherentes con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica.

No niego que los avances en los procesos de integración económica y financiera internacionales hayan contribuido eficazmente a que las autoridades nacionales sean más conscientes de las repercusiones de sus acciones y que, al mismo tiempo, hayan amplificado dichas repercusiones. También acepto que una competencia exterior más intensa puede haber resultado en unos precios más bajos en los sectores productores de bienes comerciables y cuasicomerciables de numerosos países. Pero no estoy seguro de porqué, si ésta fuese la explicación principal de la reducción de la inflación en los últimos diez años, no bajó la inflación, sino que subió, en décadas anteriores, en las que también se registraron avances significativos en el proceso de integración económica internacional.

Debe reconocerse asimismo que, en los últimos diez años, el entorno económico internacional se ha beneficiado de la ausencia de shocks adversos de los precios de energía, como los ocurridos a mediados y final de los años setenta, y que hoy en día estamos disfrutando de las repercusiones favorables de unos precios mundiales de energía y de otras materias primas muy bajos en relación con sus niveles pasados. Sin embargo, considero que la inflación de los años setenta no fue debida solamente a la aparición de shocks de oferta adversos. Si la inflación persistió, fue debido, principalmente, a la instrumentación por parte de la mayoría de los países industriales de unas políticas de demanda que resultaban inapropiadas para hacer frente a dichos shocks en un entorno social en el que la estabilidad de precios no estaba suficientemente valorada.

Por las razones anteriores, querría dedicar el resto de mi conferencia a explicar lo que considero es una explicación más tradicional, pero muy importante, de los formidables progresos que se han realizado en los últimos diez o quince años en la consecución de la estabilidad monetaria.

En mi opinión, las claves que se encuentran tras los éxitos cosechados en numerosos países en la lucha contra la inflación son, de una parte, la percepción progresiva de la sociedad, basada en las experiencias del pasado, de que la inflación entraña unos costes económicos que son mucho más importantes de lo que se pensaba, y que el controlarla con éxito es una condición esencial para conseguir un crecimiento económico sostenido; y, de otra parte, que las autoridades –y en especial los bancos centrales– son cada vez más conscientes de que la instrumentación de políticas activistas de demanda resultan ineficaces para mejorar de forma duradera las perspectivas de crecimiento y empleo y acaban teniendo consecuencias inflacionistas que erosionan al bienestar económico y social.

Para presentar esas ideas de un modo más o menos organizado dedicaré la primera parte de mi conferencia a describir sucintamente el estado del conocimiento actual acerca de los costes económicos de la inflación, con el fin de intentar explicar porqué hay hoy en día una preferencia social más alta por las políticas orientadas hacia la estabilidad. A continuación, examinaré cuáles son las opiniones prevalecientes en los bancos centrales acerca de los principales factores que determinan la inflación a corto y a medio plazo, y acerca de las condiciones bajo las que puede esperarse que la política monetaria tenga éxito en alcanzar y mantener tasas de inflación muy reducidas. Por último, me referiré a la experiencia reciente de los bancos centrales con estrategias alternativas de política monetaria antiinflacionista y a las lecciones que pueden sacarse de dicha experiencia.

* * *

Generalmente se supone que los *costes de la inflación* surgen cuando la economía se aparta de manera prolongada de lo que constituye una situación de estabilidad de precios, esta última definida –siguiendo a Alan Greenspan– como una tasa de inflación lo suficientemente reducida como para no perturbar los procesos de toma de decisiones por parte de los agentes económicos. En términos numéricos, m viene a considerarse que una tasa anual de inflación de hasta un 3% –según algunos eminentes académicos como Stanley Fischer– o un 2% –según la mayoría de los banqueros centrales– constituye una cifra razonablemente próxima a lo que, en la práctica, debe entenderse por estabilidad de precios(2). Por otra parte, las razones alegadas con frecuencia para justificar que la noción de estabilidad de

precios debe interpretarse de un modo pragmático, en vez de absoluto, son a la vez estadísticas y económicas. Estadísticas, a causa de la dificultad que existe para medir adecuadamente la evolución del coste de vida mediante los índices tradicionales de precios al consumo, dado que, según los estudios empíricos disponibles, estos últimos tienden a exagerar el aumento del coste de vida en una magnitud que ha sido estimada en varios países como entre un 0,5 y un 1,5% anual. Y razones económicas porque –según señaló Tobin hace muchos años y ha sido recordado recientemente por Akerlof, Dickens y Perry– en la medida en que existan rigideces a la baja de los niveles de los precios y los salarios, una pequeña tasa de inflación es como el "engrase en las ruedas" de la economía, que hace posible que las necesarias variaciones de precios relativos que tienen lugar regularmente se efectúen de forma fluida, lo que redunda en una mayor eficiencia en la asignación de los recursos(3).

Por tanto, si aceptamos que, en la práctica, la estabilidad de precios se corresponde con una tasa de inflación de –digamos– hasta un 2% anual, el paso siguiente es averiguar cómo percibe el público los costes de la inflación. A este respecto, en varios países se han llevado a cabo encuestas detalladas –como las realizadas por Robert Shiller– para poder responder a esta cuestión(4). Dichas encuestas muestran que el público considera que la inflación es globalmente perjudicial porque reduce el nivel de vida. Sin embargo, los resultados son mucho menos clarificadores a la hora de revelar los canales concretos a través de los cuales piensa el público que la inflación deja sentir sus costes. En consecuencia, desde un punto de vista estrictamente económico, resulta esencial suministrar una explicación teóricamente convincente y empíricamente significativa de las diversas vías a través de las que la inflación puede deteriorar el nivel de vida de la población.

En las últimas décadas y, muy especialmente, a raíz del aumento generalizado de las tasas de inflación que tuvo lugar en numerosos países tras las crisis del petróleo de mediados de los años setenta y principios de los ochenta, se ha construido un número apreciable de modelos teóricos capaces de fundamentar que la inflación resulta perjudicial para los niveles de vida y bienestar de la población. Sin embargo, no ha sido sino hasta muy recientemente cuando estos avances conceptuales han venido acompañados de evidencia empírica de cierto peso, capaz de corroborar que los costes de la inflación son, además, significativos en la práctica. Por todo ello, a continuación se describe sucintamente cuáles son los principales costes asociados con la inflación para pasar, posteriormente, a resumir la evidencia empírica disponible acerca de su tamaño.

Tradicionalmente, los costes de la inflación han tendido a diferir según sea el grado de incertidumbre y volatilidad de la tasa de crecimiento de los precios. Así, incluso una tasa de inflación estable en el tiempo y perfectamente esperada por los agentes genera costes al dar lugar a aumentos de los tipos de interés nominales que, al incrementar el coste de oportunidad de mantener saldos líquidos, reducen la demanda de estos por debajo de lo que se considera eficiente. A su vez, las empresas se ven obligadas a tener que revisar con cierta frecuencia los precios de sus productos, incurriendo en los costes administrativos correspondientes.

Sin embargo, los costes más importantes de la inflación son los que se derivan de su interacción con un marco legal y contractual que no está plenamente adaptado para hacer frente a la misma y los que vienen ligados a la incertidumbre asociada a cualquier proceso inflacionista. Por lo que a los primeros se refiere, el coste más destacable es el que se produce como consecuencia de los desincentivos e ineficiencias que introduce la inflación a través del sistema fiscal, que se materializa en la elevación de las tasas efectivas de imposición, dada la falta de adaptación de los sistemas fiscales de la mayoría de los países para neutralizar por completo el impacto de la inflación.

De otra parte, dado que los procesos de inflación traen consigo un grado notable de incertidumbre y volatilidad, se generan costes económicos adicionales, por cuanto la mayor incertidumbre incorpora una prima de riesgo inflacionista sobre los tipos de interés que afecta desfavorablemente la decisiones de inversión; produce distorsiones en el sistema de precios de la economía, al hacer que muchos agentes confundan las variaciones del nivel general de precios con cambios en los precios relativos de los bienes; e induce a los agentes a dedicar un número considerable de recursos a

protegerse de la inflación, en detrimento de las actividades de naturaleza productiva. Por último, la inflación incide desfavorablemente, no sólo sobre la eficiencia sino también sobre la distribución de la renta y la riqueza, al hacer que sus costes recaigan de manera especial sobre los sectores sociales menos favorecidos, que son los que disponen de menores medios para protegerse de la inflación.

Una vez identificadas algunas de las principales vías a través de las que se manifiestan los costes económicos de la inflación, quisiera comentar brevemente cuál es la evidencia empírica acerca de la magnitud de dichos costes en la práctica.

Generalmente, los análisis existentes parten de la base de que, cualesquiera que sean las vías a través de las cuales la inflación incide desfavorablemente en la economía, aquélla, en última instancia, erosiona la evolución de la renta per cápita, disminuyendo, temporal o permanentemente, el ritmo de acumulación de los factores de producción y/o reduciendo la eficiencia con que dichos factores se emplean en los procesos productivos. Dada la diversidad de enfoques así como de ámbitos geográficos y temporales de aplicación de los estudios realizados para aproximar empíricamente el impacto a medio plazo de la inflación, no debe extrañar que los resultados de estos estudios presenten algunas diferencias apreciables. A su vez, es cierto que la mayoría de los estudios empíricos realizados hasta la fecha son susceptibles de ser criticados como incompletos en la medida en que la inflación y el crecimiento son variables que se determinan conjuntamente en un marco de equilibrio general, viniendo la relación entre dichas variables determinada, en última instancia, por la naturaleza de las políticas macroeconómicas llevadas a cabo en los distintos países. Sin embargo, los resultados que arrojan, tanto los estudios que se han dotado de un marco teórico firmemente anclado en la teoría del crecimiento como aquellos que utilizan procedimientos estadísticos para tener en cuenta la endogenidad de la inflación, tienden a corroborar la presunción de que, los países que entran en una dinámica inflacionista, en ningún caso ven mejoradas sus perspectivas de crecimiento y, en cambio, tienen una alta probabilidad de experimentar un deterioro en sus tasas de crecimiento económico durante períodos prolongados.

Los estudios y trabajos a los que he hecho referencia extraen sus resultados de combinar los datos de numerosos países durante períodos de tiempo relativamente amplios y llevar a cabo estimaciones de tipo econométrico. Por consiguiente, las conclusiones que de ellos se obtienen son las que caracterizan al país "medio" de la muestra escogida. De ahí, que tenga interés ver si la evidencia anterior –tendente a confirmar la importancia práctica de los costes de la inflación y, en consecuencia, de los beneficios de la estabilidad de precios– resulta corroborada cuando se efectúan análisis concretos y específicos de dichos costes para un país determinado que parte de una situación dada. En este sentido, quiero mencionar un proyecto muy reciente, auspiciado por el National Bureau of Economic Research, en el que académicos y banqueros centrales de numerosos países han colaborado a fin de dar respuesta a una pregunta muy concreta: ¿vale la pena pasar de tasas de inflación moderadas a tasas de inflación compatibles con la estabilidad de precios?(5)

A diferencia de los estudios multi–país antes comentados, los trabajos del proyecto National Bureau realizan un análisis minucioso del impacto económico resultante de la interacción entre la inflación y el sistema fiscal de cada país para calcular o aproximar los beneficios de pasar de una inflación moderada a una situación de estabilidad de precios, y tienen en cuenta, a su vez, los costes que puedan existir para cada país al transitar por la Curva de Philips a corto plazo desde una tasa de inflación moderada a otra compatible con la estabilidad de precios. Una vez hechos los diversos ejercicios nacionales y estimados los beneficios netos, la conclusión generalizada es que economías como Estados Unidos, Alemania, Inglaterra o España experimentan ganancias netas permanentes de bienestar del orden del 1% del PIB cada año cuando la inflación se reduce desde el 4% al 2%.

En consecuencia, en base a la evidencia empírica disponible, puede concluirse que perseverar en la consecución de la estabilidad de precios tiene su recompensa incluso cuando ya se parte de tasas de inflación bastante reducidas. O, dicho de otra forma, una vez se han alcanzado tasas de inflación compatibles con la estabilidad de precios resulta aconsejable no abandonarlas, ya que ello entrañaría costes

significativos para el conjunto de la sociedad. No obstante, debe reconocerse que aún se está lejos de comprender adecuadamente la complejidad con que el proceso inflacionista se manifiesta en las economías modernas y de proporcionar valoraciones precisas de la verdadera magnitud de los costes que entraña dicho proceso.

* * *

Tras haber analizado algunas de las principales vías a través de las que se manifiestan los costes económicos de la inflación y haber concluido que la estabilidad de precios es percibida por el público como un objetivo de política económica altamente deseable, quisiera pasar, a continuación, a exponer cuáles son, a mi juicio, los puntos de vista actualmente prevalecientes, principalmente en los bancos centrales pero también entre la mayor parte de los economistas, acerca de cuáles son los factores fundamentales que *determinan el curso de la inflación* a corto y a medio plazo, antes de pasar a explicar como esos puntos de vista están condicionando las decisiones de política monetaria.

La distinción entre el corto y el medio plazo es importante para comprender adecuadamente el proceso inflacionista, ya que, mientras que en el medio plazo es comúnmente aceptado que la inflación es predominantemente un fenómeno monetario, en el corto plazo la evolución de los precios viene condicionada por diversos factores, que inciden tanto sobre la demanda como sobre la oferta agregadas.

Por lo que respecta al análisis de la inflación desde una perspectiva de *medio plazo*, el ritmo de expansión de la liquidez constituye el determinante principal de la inflación como lo confirma el hecho de que sean aquellos países con ritmos de expansión monetaria más elevados los que, por término medio, registren tasas de inflación más altas. Aunque, en las circunstancias presentes, resulta a menudo difícil identificar qué agregado monetario concreto se corresponde más estrechamente con el concepto relevante de "liquidez", la convicción generalizada de que el control de esta resulta indispensable para alcanzar una evolución satisfactoria de la inflación explica que, incluso las autoridades monetarias de aquellos países que han adoptado esquemas de política monetaria muy diferentes compartan la inquietud de alcanzar un ritmo de creación de dinero que, a medio plazo, resulte compatible con la financiación del crecimiento potencial de la economía en condiciones de estabilidad de precios.

Por tanto, surge la siguiente pregunta: si la inflación entraña, como hemos visto, costes económicos significativos a medio plazo para el conjunto de la sociedad, y si la política monetaria constituye el principal factor que determina el curso de la inflación en el medio plazo, ¿qué impide entonces –o qué ha impedido en el pasado en la inmensa mayoría de los países– la adopción de ritmos de expansión monetaria que resulten compatibles con alcanzar y mantener la estabilidad de precios?

La respuesta a esta pregunta no es, sin embargo, tan sencilla y directa como su enunciado parece sugerir, ya que la política monetaria, lejos de ser algo mecánico, constituye un proceso altamente complejo en el que confluyen toda una serie de factores económicos, políticos y sociales que, en última instancia, son los que terminan influyendo decisivamente en su curso. En consecuencia, es importante tratar de identificar los factores que pueden dificultar que la política monetaria se oriente eficazmente, en el medio plazo, hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Cuando se conjugan algunos de los principales resultados suministrados recientemente por la teoría monetaria con las lecciones que se desprenden de la experiencia de numerosos bancos centrales en la gestión de la política monetaria a lo largo de los años, se llega a la conclusión de que existen dos razones principales que explican que las políticas monetarias se desvíen de la senda que resulta compatible con el logro de la estabilidad de precios: las dificultades que crea una política presupuestaria estructuralmente deficitaria, y los problemas de inconsistencia dinámica suscitados por la tentación de las autoridades de explotar la relación de sustitución que, a corto plazo, se presume que existe entre paro e inflación con el fin de estimular el ritmo de actividad económica. En el medio plazo, el principal problema que una política presupuestaria desequilibrada de déficit crónicos plantea a la política monetaria es que ésta se vea abocada a mantener un ritmo de expansión de la liquidez por encima del que resulta adecuado para financiar el creci-

miento sostenido de la economía en condiciones de estabilidad de precios. La vía más directa de creación excesiva de liquidez, se da cuando el déficit público se financia mediante su monetización por el banco central. Esta situación, característica de los países no industrializados que mantienen desequilibrios agudos en sus finanzas públicas y con mercados de capitales poco desarrollados, pone de manifiesto que, en dichos países, el control del déficit público es una condición imprescindible para moderar de forma duradera el ritmo de expansión monetaria y la tasa de inflación.

Sin embargo, también los países industrializados pueden verse abocados a sufrir las desfavorables consecuencias que una política presupuestaria estructuralmente deficitaria tiene, en el medio plazo, para el rigor anti–inflacionista de la política monetaria. Como señalaron hace años Sargent y Wallace, la existencia de déficit públicos que conducen a un crecimiento insostenible del endeudamiento público puede acarrear expansiones monetarias y mayores tasas de inflación(6). Y si bien puede argumentarse que, en la actualidad, son pocos los países industrializados que, afortunadamente, se enfrentan con problemas de insostenibilidad financiera de la deuda, el argumento anterior todavía resulta relevante una vez que se considera que, en los países con déficit y niveles de endeudamiento elevados, pueden existir presiones sobre el banco central para que éste mantenga los tipos de interés relativamente reducidos, con objeto de facilitar y abaratar la financiación del déficit vía deuda. En tal caso, si bien no llega a producirse la monetización directa del déficit, sí tiene lugar su monetización indirecta que, igualmente, repercute adversamente sobre la inflación.

La opinión, cada vez más unánime, acerca de la importancia de los problemas macroeconómicos derivados de una política presupuestaria estructuralmente deficitaria, tanto por lo que respecta a su incidencia sobre la política monetaria y la inflación como por lo que se refiere a su efecto desfavorable sobre el crecimiento económico, ha llevado en estos últimos años a las autoridades de numerosos países a adoptar medidas tendentes a restablecer, con carácter duradero, un mayor equilibrio presupuestario. Así, por citar el caso más próximo de la Unión Europea, el establecimiento de normas de disciplina fiscal para regular el acceso a la Unión Monetaria y, para evitar, una vez dentro de esta, la aparición de déficit excesivos, junto a la reciente entrada en vigor, en estos últimos años, de disposiciones legales que prohíben la financiación del sector público por parte del banco central, constituyen pasos importantes para resolver los problemas inflacionistas que, a medio plazo, se derivan de un prolongado desequilibrio presupuestario. Sin duda, el esfuerzo realizado en buen número de países a lo largo de estos últimos años para restablecer un mayor grado de disciplina presupuestaria, ha sido un elemento favorecedor de la reducción de las tasas de inflación que ha tenido lugar en el ámbito internacional.

Sin embargo, no sólo son los problemas derivados del mantenimiento de políticas fiscales inadecuadas los que se esconden tras las dificultades de la política monetaria para abatir con carácter definitivo la inflación. Según he mencionado anteriormente, existe también el problema de la inconsistencia temporal o dinámica que proviene de la tentación que experimentan las autoridades de explotar la relación de sustitución que, a corto plazo, se presume que existe entre paro e inflación con el fin de estimular la actividad económica.

La generalidad de los modelos teóricos que fundamentan este problema llega a la conclusión de que, la aplicación sistemática de políticas monetarias expansivas para impulsar la economía tan solo conduce a una inflación más elevada sin reportar beneficio duradero alguno en términos de la producción o del empleo(7). Esto es así, porque, una vez que los agentes económicos perciben cuál es la conducta de las autoridades, proceden a adaptar la evolución de los precios y los salarios en línea con unas expectativas de inflación superiores, con lo que la autoridades se ven impotentes para lograr sus objetivos de mayor producción y empleo, y deben aceptar, en cambio, una tasa de inflación más elevada y, con frecuencia, un empeoramiento de las variables reales que, en principio, trataban de relanzar.

En mi opinión, una de las contribuciones principales de la literatura de la inconsistencia dinámica a la práctica de la política monetaria es que permite identificar los factores que influyen sobre el sesgo inflacionista de la política monetaria. Así, este sesgo tenderá a estar presente cuando exista un número mayor de obje-

tivos que de instrumentos de política económica; cuando la autoridades asignen al objetivo de estabilidad de precios una importancia reducida en relación con el resto de objetivos de la política económica; cuando sean importantes las distorsiones y rigideces estructurales en los mercados de bienes y de factores; y cuando las autoridades estén convencidas de que son capaces de estimular la economía mediante una relajación del tono de la política monetaria. Permítanme que pase a efectuar, a continuación, un breve comentario sobre cada una de estas cuestiones.

Uno de los principales problemas con que se enfrentan tradicionalmente las autoridades es el de tener que alcanzar diversos objetivos de política económica sin contar con un número apropiado de instrumentos. En efecto, según señaló Tinbergen hace tiempo y cualificó Brainard años después, los dilemas de política económica son debidos a que, en la práctica, no se cumple el principio básico de disponer, al menos, de tantos instrumentos como objetivos de política económica se establecen(8). De este modo, cuando las autoridades tienen como meta alcanzar un ritmo elevado de actividad económica en condiciones de estabilidad de precios pero solo cuentan para ello con la colaboración de la política monetaria, pero no del resto de políticas, se produce una sobrecarga de la primera. En estas circunstancias, cuanto menor sea la importancia que las autoridades otorguen al objetivo de estabilidad de precios en relación con el objetivo de mantener un ritmo elevado de actividad económica, y cuanto más apremiadas se vean las autoridades a acortar el horizonte de las decisiones de política monetaria debido, por ejemplo, a la existencia de ciclos electorales, tanto mayor será la orientación expansiva e inflacionista de la política monetaria.

En un contexto de objetivos múltiples para la política monetaria, otro factor que, de acuerdo con los modelos de inconsistencia dinámica, influye sobre la orientación a medio plazo de la política monetaria es la diferencia que existe entre el nivel de producción potencial de la economía y el nivel de producción deseado por las autoridades. Por ejemplo, si las autoridades se marcan como objetivo alcanzar el nivel de producción potencial que prevalecería en un marco más eficiente y competitivo y, en cambio, el nivel de producción potencial efectivamente alcanzable resulta inferior como consecuencia de las rigideces y distorsiones que perturban el buen funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y/o del mercado de trabajo, esto induce un sesgo expansivo e inflacionista en la política monetaria. En términos menos formales, cuanto mayores son las rigideces y distorsiones que atenazan los niveles de producción y empleo de la economía, mayores suelen ser también las presiones para que la política monetaria estimule la actividad económica.

El último factor que, según la teoría de la inconsistencia dinámica, induce un sesgo expansivo en la política monetaria es la capacidad con la que, en el corto plazo, cuentan, a priori, las autoridades para provocar incrementos del ritmo de actividad económica mediante sorpresas monetarias. De ahí que, cuanto más convencidas estén las autoridades, justificadamente o no, de la capacidad de la política monetaria para estimular la economía en el corto plazo, mayor será el incentivo para expandir la liquidez de forma sistemática y apartarse de la senda de estabilidad de precios.

Una vez hechas estas consideraciones, querría referirme brevemente al papel de la política monetaria en el *corto plazo*, con objeto de valorar cuál es su capacidad para encauzar la evolución de los precios en dicho horizonte temporal.

En la práctica, es sabido que existen numerosos factores, además de los de naturaleza estrictamente monetaria, que inciden directamente en la evolución de los precios en el corto plazo. En efecto, cualquier factor que afecte a la demanda o a la oferta agregadas de la economía puede, en principio, provocar una alteración de la tasa de inflación en dicho horizonte. De ahí, que no deba extrañar el que a la hora de explicar la evolución de los precios se aluda también a otros factores como las decisiones presupuestarias y fiscales del gobierno, el comportamiento de los agentes económicos y sociales en los procesos de formación de precios y salarios, la evolución económica internacional y el curso de los precios de los productos importados. Es más, la experiencia confirma que, en plazos relativamente cortos, la influencia del conjunto de las variables anteriores sobre los precios es, a menudo, superior a la de la política monetaria, debido a que los efectos de esta última sobre las magnitudes

nominales solamente tienden a hacerse plenamente visibles con el transcurso del tiempo.

La relación que, en dicho plazo, existe entre las decisiones de política monetaria, por un lado, y la evolución de los precios y el ritmo de actividad, por otro, constituye una de las cuestiones más debatidas tradicionalmente en el ámbito de la macroeconomía y de mayor trascendencia desde un punto de vista práctico. Esto es así porque, aun si existe el firme convencimiento de que la estabilidad de precios es buena para la salud económica del país, las autoridades también deben evaluar si una política de desinflación entraña, en el corto plazo, ciertos costes en términos de la actividad económica y cuál es la previsible magnitud de estos costes, con objeto de determinar el ritmo adecuado al que debe ir reduciéndose la inflación hasta alcanzar las metas establecidas.

El conocimiento imperfecto que los economistas y los bancos centrales tenemos acerca del mecanismo de transmisión de la política monetaria al conjunto de la economía y la diversidad de experiencias registradas durante los episodios de reducción de la inflación que han tenido lugar en diferentes países, hacen muy difícil alcanzar conclusiones definitivas y válidas con carácter general acerca del impacto que la política monetaria tiene en el corto plazo sobre la evolución de los precios. Por consiguiente, a lo más que podemos aspirar es a identificar los puntos que suscitan un mayor consenso –con la esperanza de que sirvan, al menos, de guía rudimentaria a la hora de tomar decisiones– y también aquellos que, siendo importantes, permanecen más abiertos a la discusión.

El punto de consenso más extendido, es que el impacto de las medidas de política monetaria se deja sentir de manera gradual sobre los precios, como fruto de los retardos que existen en la transmisión de los movimientos en los tipos de interés oficiales a los tipos de mercado, de la respuesta paulatina de las decisiones de gasto ante alteraciones de las condiciones financieras, y de la mayor o menor lentitud con que los precios y salarios responden a las variaciones del gasto nominal.

En este sentido, otro punto de consenso es que la capacidad de la política monetaria para reducir la inflación sin originar costes transitorios en términos de la actividad económica será tanto mayor, cuanto más rápidamente adapten los agentes sus expectativas de inflación y cuanto mayor sea la moderación inducida en el comportamiento de los salarios y los márgenes empresariales. Por lo que a las expectativas se refiere, su adaptación será tanto más intensa y veloz cuanto mayor sea la confianza de los agentes en la perseverancia de las autoridades con la política monetaria emprendida; confianza que, a su vez, viene significativamente condicionada por la reputación anti–inflacionista de las autoridades. Y, por lo que respecta a la evolución de los salarios y los márgenes, cabe esperar que allí donde los mercados de bienes y servicios gocen de un grado más elevado de competencia y donde el mercado de trabajo sea lo suficientemente flexible para que la evolución salarial pueda adaptarse con rapidez a unas menores expectativas de inflación, tenga lugar una desaceleración más intensa de los precios y con menores repercusiones adversas a corto plazo sobre el ritmo de actividad económica.

Un último punto de consenso es que, dado que la experiencia muestra que, con frecuencia, los períodos recesivos tienden a venir precedidos de elevaciones significativas de la inflación, el evitar que la inflación aumente mediante medidas preventivas de política monetaria resulta de enorme importancia para mantener, en conjunto, una evolución estable de la producción y el empleo. De hecho, la mayoría de bancos centrales comparte la convicción de que conviene elevar preventivamente los tipos de interés una vez se detecten señales de presiones inflacionistas persistentes, con el fin de no tener que aumentarlos en mayor magnitud más adelante, dado que ello supondría mayores costes en términos de la actividad económica. No obstante, un problema que suele presentarse es que, lo que resulta evidente para el banco central, en términos de presiones inflacionistas incipientes, puede no serlo tanto para el público si la inflación todavía no ha empezado a aumentar, lo que puede llevar a retrasar la decisión de elevar los tipos de interés por miedo a que la sociedad no entienda el sentido de dicha medida.

Junto a este núcleo de consenso, que está bastante enraizado en el pensamiento de la mayoría de los bancos centrales, existe una serie de cuestiones que pueden influir en la capa-

cidad de la política monetaria para impulsar con éxito un proceso de reducción de la inflación, pero cuya importancia práctica resulta controvertida. Entre estas cuestiones, las que más atención han recibido son: el nivel inicial de la tasa de inflación, el grado de apertura de la economía y la rapidez con la que se lleva a cabo el proceso de desinflación.

Por lo que respecta a la primera, a menudo se presume que cuanto menor es la tasa de inflación de la que se parte, más difícil resulta su reducción. Esta presunción, que implica una curva de Philips a corto plazo cuya pendiente es progresivamente menor a medida que disminuye la tasa de inflación, se ve apoyada por la experiencia de aquellos países que han acometido procesos de desinflación partiendo de tasas de inflación elevadas o muy elevadas. Sin embargo, no parece que la evidencia resulte concluyente respecto de su validez cuando se aplica a la experiencia de los países industrializados, que iniciaron sus procesos de desinflación a partir de tasas significativamente más reducidas. Así, por ejemplo, la experiencia reciente de algunos países europeos –como España, Italia, Portugal y Suecia– muestra como la reducción de la inflación, incluso a partir de tasas moderadas, ha resultado considerablemente menos costosa que en pasados episodios de reducción de la inflación.

También ha recibido considerable atención la cuestión de si el éxito de los procesos de desinflación depende del grado de apertura de la economía. Según este punto de vista, al ampliarse los canales a través de los cuales puede la política monetaria afectar al nivel de precios en una economía abierta, dicha política puede incidir –a través del tipo de cambio– más directamente y con un menor coste sobre la inflación. Sin embargo, la evidencia disponible para los países de la OCDE no parece corroborar plenamente estas hipótesis. Así, se detecta que, si bien es cierto que en los países que han llevado a cabo procesos de reducción de la inflación la rapidez de los mismos se ha visto aumentada por el grado de apertura de la economía, ello no ha facilitado, en cambio, una mejora de los costes relativos de la desinflación.

Finalmente, se plantea la cuestión de cuál es la influencia que sobre el coste relativo de los procesos de reducción de la inflación tiene el mayor o menor gradualismo con que se lleva a cabo dicho proceso. De acuerdo con la escuela keynesiana –que pone el acento en la inercia con que precios y salarios tienden a ajustarse– un proceso de desinflación más gradual resultaría menos costoso en términos de la actividad económica al otorgarse un mayor margen temporal para la adaptación de precios y salarios en la dirección y magnitud que entraña la política monetaria instrumentada. En contraste, la escuela más neoclásica –que pone el acento en las expectativas– señala que, cuanto más rápido sea el proceso de desinflación, mayor será su impacto favorable sobre las expectativas y el curso de los precios y menor su incidencia negativa sobre el ritmo de actividad.

Si bien es razonable suponer, en base a la experiencia de los países con tasas muy elevadas de inflación, que en dichos casos resulta preferible instrumentar políticas relativamente drásticas con objeto de evitar cualquier sospecha o riesgo de reversibilidad y de facilitar un más rápido ajuste de las expectativas de inflación, la situación de los países industrializados, con tasas de inflación mucho más moderadas, es sustancialmente distinta. El interés que tiene contrastar empíricamente cuál de los dos puntos de vista mencionados se ajusta mejor a la realidad de los países industrializados, ha estimulado la realización de varios estudios recientes que han tomado como punto de partida la experiencia de los países de la OCDE durante los episodios de reducción de la inflación(9). La conclusión que dichos estudios alcanzan es que, en general, el coste total de reducir la inflación en términos de la producción tiende a ser menor en aquellos procesos de reducción de la inflación que se llevan a cabo con mayor rapidez. Sin embargo, esto no lleva necesariamente a concluir que resulte aconsejable acometer políticas drásticas de desinflación, ya que, aunque el coste total es menor, no lo es, en cambio, su impacto sobre el bienestar social, al concentrarse los costes en un período más corto. Por lo tanto, parece justificado que las políticas de reducción de la inflación se instrumenten de forma decidida, aunque gradualmente –lo que resulta consistente con las prácticas de ajuste paulatino de tipos de interés que a menudo se observan y con el conocimiento limitado e impreciso que se tiene del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

* * *

De las reflexiones que he ido haciendo durante mi intervención, puede concluirse que el reforzamiento de la disciplina presupuestaria en un marco de políticas macroeconómicas más equilibradas internamente, la instrumentación de reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados y la adopción de esquemas y procedimientos que permitan reforzar la orientación anti–inflacionista de la política monetaria, resultan de primordial importancia para posibilitar la eficaz consecución y el mantenimiento de la estabilidad de precios. En consecuencia, permítanme que dedique los últimos minutos de que dispongo a hacer algunos comentarios acerca de las lecciones que pueden extraerse de las experiencias de los bancos centrales en la búsqueda de *estrategias o esquemas de política monetaria* idóneos para combatir la inflación.

A riesgo de simplificar en exceso lo que ha resultado ser un proceso arduo y complejo en numerosos países, podría decirse que las tendencias más recientes que se observan en el ámbito de las estrategias monetarias nacionales han venido caracterizadas por la aspiración de encontrar un esquema capaz de combinar elementos de rigor y disciplina en la orientación a medio plazo de la política monetaria con ciertos márgenes de flexibilidad en el manejo de las condiciones monetarias en el corto plazo.

Esta aspiración de las autoridades monetarias refleja el deseo de evitar los problemas de inconsistencia dinámica derivados de un manejo excesivamente discrecional de la política monetaria –que resultan incompatibles con la estabilidad de precios– y los inconvenientes que presentan las reglas fijas o estrictas, que, al predeterminar la trayectoria de las variables monetarias, no dejan margen de maniobra alguno para que la política monetaria pueda reaccionar ante ciertas contingencias o perturbaciones, que resultan ser especialmente frecuentes en los mercados financieros.

Esto explica que, en estos últimos años, haya ha ido ganando adeptos la idea de que la solución para garantizar que la flexibilidad requerida en la gestión de la política monetaria no introduzca sesgos inflacionistas, pasa por asignar al banco central el objetivo primordial de conseguir la estabilidad de precios y dotarle de los medios necesarios para ello. En este sentido, en algunos países, como Nueva Zelanda, se han suscrito recientemente contratos mediante los cuales el banco central se compromete con el gobierno a conseguir en un plazo determinado un objetivo explícito de inflación mediante la política monetaria que considere adecuada, siendo las autoridades del banco central responsables ante el gobierno en caso de no alcanzarlo.

Mucho más numerosos han sido, sin embargo, los países que en estos últimos años han optado por la vía más ambiciosa de llevar a cabo reformas legales tendentes a situar la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria y a dotar al banco central de un amplio grado de autonomía para precisar y alcanzar este objetivo. De este modo, el peligro de que la estabilidad de precios se vea supeditada, en el corto plazo, a otros objetivos de política económica se ve enormemente reducido, al establecerse una nítida jerarquía entre los objetivos perseguidos y al hacerse posible que las decisiones de política monetaria se adopten con una perspectiva temporal suficientemente amplia y de manera desvinculada del ciclo político.

De hecho, según se destacaba en el artículo que el Profesor Goodhart y yo escribimos hace varios años, son hoy ya bastantes los países –tanto dentro como fuera de la Unión Europea– cuyos bancos centrales tienen un grado elevado de independencia para gestionar la política monetaria en aras de la estabilidad de precios(10). En el caso particular de los países de la Unión Europea, el convencimiento de que esta vía resulta la más adecuada para abatir con carácter duradero la inflación se ha plasmado en el Tratado de Maastricht, que contemplaba la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) capaz de formular y ejecutar de forma plenamente autónoma la política monetaria para alcanzar la estabilidad de precios en el conjunto de la Unión Monetaria Europea. El Tratado, a su vez, también establecía la obligatoriedad de que los bancos centrales de los países que pasaran a formar parte de la Unión contasen, con antelación al establecimiento del SEBC, con un estatuto jurídico plenamente compatible con el de dicho Sistema.

En vista de que son numerosos los estudios

que justifican, desde el punto de vista teórico, la concesión de elevados grados de independencia a los bancos centrales en el diseño y ejecución de la política monetaria para alcanzar la estabilidad de precios, resulta de particular interés repasar, siquiera brevemente, cuál es la evidencia empírica acerca del grado de éxito conseguido por los bancos centrales más independientes en la lucha contra la inflación.

La experiencia parece indicar que, aquellos países con una tradición más sólida de independencia del banco central generalmente tienden a conseguir mejores resultados en la lucha contra la inflación. Por supuesto, con frecuencia se plantea la duda de, si es la independencia del banco central la que favorece la estabilidad de precios, o si las sociedades con un alto grado de aversión a la inflación tienden a tener, a la vez, bancos centrales independientes y bajas tasas de inflación.

Pero, aun si se constata que las causas últimas que determinan la relación entre el grado de independencia del banco central y el éxito en la lucha contra la inflación no son suficientemente conocidas, no obstante, la evidencia disponible para diversos grupos de países, durante períodos de tiempo diferentes e utilizando una variedad de índices para calibrar el grado de independencia, generalmente muestra que la independencia del banco central ayuda a combatir la inflación.

Desde algunos círculos académicos e incluso desde ciertos organismos internacionales se ha sugerido que, si bien debe aceptarse que la introducción de un entramado institucional tendente a garantizar la autonomía o independencia del banco central contribuye favorablemente a reforzar la credibilidad y disciplina anti–inflacionistas de la política monetaria y, en consecuencia, a lograr menores tasas de inflación, se corre el riesgo de que ello se consiga a costa de una mayor variabilidad o inestabilidad cíclica, como consecuencia de la atención prioritaria que los bancos centrales independientes prestan a la estabilidad de precios.

Sin embargo, hay varias razones para disentir profundamente de esta visión agridulce de la independencia de los bancos centrales. Por un lado, en la medida en que la política monetaria llevada a cabo por un banco central autónomo goce de una mayor credibilidad anti–inflacionista, las autoridades tenderán a ver ampliados sus márgenes de maniobra para contrarrestar determinadas perturbaciones macroeconómicas que inciden sobre la producción y el empleo sin correr el riesgo de que el público interprete erróneamente las variaciones transitorias en las condiciones monetarias y financieras como un cambio en la orientación de la política monetaria. Por otro lado, una mayor credibilidad de la política monetaria podrá también facilitar que el público distinga entre las variaciones del nivel general de precios y las variaciones de precios relativos, con lo que los agentes tenderán a ajustar los precios y los salarios con más rapidez en respuesta a las perturbaciones macroeconómicas, haciendo, de este modo, menos necesario el papel compensador de la política monetaria a corto plazo. Y, finalmente, no debemos olvidar que, precisamente, el establecimiento de un banco central autónomo contribuye a evitar las perturbaciones económicas derivadas de las vicisitudes del ciclo político, lo que es de esperar que redunde en una mayor estabilidad de la producción y el empleo a lo largo del ciclo.

Todas estas presunciones se han visto corroboradas en la práctica por la experiencia de los bancos centrales que gozan de un grado elevado de independencia respecto de los gobiernos respectivos. Así, la evidencia empírica confirma que, en tales casos, la consecución de tasas de inflación más reducidas no viene asociada con una mayor variabilidad cíclica de la producción o de otras variables reales.

En fin, del análisis llevado a cabo hasta ahora, puede concluirse que dotar al banco central de un grado elevado de autonomía puede contribuir a la consecución de la estabilidad de precios, si bien debe subrayarse que, según confirma la experiencia, dicha contribución será tanto más favorable cuanto mayor sea el apoyo que dicho objetivo reciba por parte del resto de las políticas económicas y, cuanto más arraigada esté, en la sociedad, la convicción de que mantener la estabilidad de precios resulta esencial para favorecer el crecimiento económico.

Este creciente interés que, en los últimos años, han suscitado los procesos legislativos tendentes a establecer un marco en el que la política monetaria se lleve a cabo en un horizonte temporal amplio y sin interferencias del

poder político, ha desplazado el debate acerca de cuál es la estrategia monetaria que mejor desempeña el papel de 'ancla nominal' desde un plano relativamente técnico a un plano institucional. En este sentido, puede afirmarse que, una vez que se ha determinado legalmente que la estabilidad de precios constituye el objetivo primordial de la política monetaria y se ha dotado de un grado elevado de autonomía al banco central, el reforzamiento de la credibilidad anti-inflacionista que ello supone, concede un mayor margen de maniobra a la hora de elegir el esquema concreto de política monetaria con el que se pretende alcanzar los objetivos establecidos. Esto, tal vez, explique el hecho de que diversos bancos centrales que tienen en común gozar de elevadas dosis de autonomía conduzcan su política monetaria sobre la base de esquemas diferentes. A este respecto, es de interés mencionar que, en la práctica, los bancos centrales independientes que tienen a la estabilidad de precios como el fin primordial de la política monetaria, toman sus decisiones apoyándose en conjuntos de información bastante similares y exhiben funciones de reacción muy parecidas, a pesar de haber adoptado esquemas de política monetaria formalmente diferentes(11).

Sin embargo, sería un error concluir que las opciones estratégicas de política monetaria potencialmente disponibles para los bancos centrales –incluyendo los que disfrutan de independencia– son igualmente eficaces. Al contrario, dado el conocimiento imperfecto que se posee del mecanismo de transmisión de la política monetaria, la estrategia más adecuada será aquella que, adoptando una orientación de medio plazo, arroje buenos resultados bajo diferentes supuestos acerca de cómo funcione la economía, haga frente satisfactoriamente a shocks de diversa naturaleza y pueda comunicarse al público con claridad y transparencia. A este respecto, hay mucho que decir en favor de los esquemas de política monetaria basados en el seguimiento de objetivos directos de inflación, como los que han venido manteniendo en estos últimos años, entre otros, el Banco de Inglaterra y el Banco de España; esquemas que se han revelado como muy eficaces en la lucha contra la inflación al hacer más concreto, visible y transparente el compromiso de los bancos centrales con el mantenimiento de la estabilidad de precios.

* * *

No querría concluir esta conferencia sin hacer mención a uno de los cambios más importantes que ha tenido lugar en la historia moderna de los bancos centrales: el establecimiento el pasado mes de junio del Sistema Europeo de Bancos Centrales que, a partir del primero de enero de 1999, llevará a cabo la política monetaria en el área del euro, que comprende alrededor de 280 millones de personas y más del 20% del PIB mundial.

Es indudable que el Sistema Europeo de Bancos Centrales ha sido diseñado cuidadosamente en el ámbito institucional, al haberse establecido que la estabilidad de precios constituye el fin primordial de la política monetaria única, y al habérsele otorgado al Sistema un grado de independencia superior al de cualquier otro banco central existente. No obstante, para el Sistema Europeo de Bancos Centrales pueda salvaguardar con éxito la estabilidad de precios en el área monetaria común, también deberá mostrar, desde el primer momento, que, cualquiera que sea la estrategia de política monetaria adoptada, ésta se instrumentará con dosis elevadas de sensatez, transparencia y con un verdadero espíritu europeo. Solo así, resultará posible lograr que la política monetaria única sea comprendida y aceptada por el público europeo, a quien, en última instancia, debe servir y rendir cuentas.

A su vez, los gobiernos europeos deben instrumentar las políticas de oferta necesarias para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo con objeto de reducir el paro en el área del euro, al tiempo que mantienen una posición presupuestaria equilibrada que permita que las políticas fiscales nacionales jueguen un papel contracíclico dentro de los límites establecidos por el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento.

Esta división de trabajo entre el Sistema Europeo de Bancos Centrales y los gobiernos nacionales en el ámbito de la política económica es fundamental para la estabilidad de la Unión Monetaria Europea y para mantener el ritmo de crecimiento económico sostenido que se precisa para reducir el paro y mejorar el bienestar de la sociedad. De lo contrario, se correría el grave riesgo de que la permanencia de elevadas tasas de paro en Europa socavase progresivamente el consenso social en favor de unas políticas monetarias y fiscales orientadas hacia

la estabilidad y de que algunos problemas que, como la inflación, hoy creemos resueltos, vuelvan a plantearse, esta vez en un entorno económico e institucional mucho más complejo.

NOTAS

(*) "Central Banking Lecture 1998": conferencia pronunciada por José Viñals en la London School of Economics el 4 de Junio de 1998. Traducción al castellano del original en inglés.

(1) Estas explicaciones aparecen con frecuencia en artículos de periódico y tienen una buena acogida en el mundo empresarial. Una exposición clara de las mismas se encuentra en R. Bootle, *The Death of Inflation*, Nicholas Brealey Publishing Ltd, 1996.

(2) S.Fischer, "Modern Central Banking", en S.Capie, S.Fischer, Ch.Goodhart y N. Schnadt (editores), *The Future of Central Banking: the Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, 1994.

(3) G.Akerlof, W Dickens y G.Perry, "The macroeconomics of low inflation" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1996.

(4) R.Shiller, Why do people dislike inflation?, mimeo, Yale University, 1996.

(5) M. Feldstein (editor), *The costs and benefits of price stability*, University of Chicago Press, de próxima publicación, 1999.

(6) T.Sargent y N.Wallace (1981), "Some unpleasant monetarist arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1981. Una teoría fiscal sobre el nivel de precios se desarrolla en M.Woodford, "Price–level determinacy without control of a monetary agregate", *Carnegie–Rochester Conference Series on Public Policy* 43, 1996; y M.Canzoneri y B.Diba, "Fiscal constraints on central bank independence and on price stability" en J.L.Malo de Molina, J.Viñals y F.Gutiérrez (editores), *Monetary Policy and Inflation in Spain*, MacMillan, 1998.

(7) Las contribuciones pioneras en esta literatura son: F.Kydland y E.Prescott, "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy* 85, 1977; y R.Barro y D.Gordon, "A positive theory of monetary policy in a natural rate model", *Journal of Political Economy* 91, 1983.

(8) J.Tinbergen, "*On the Theory of Economic Policy*", Amsterdam, North–Holland, 1952; y W.Brainard, "Uncertainty and the effectiveness of monetary policy", *American Economic Review*, Mayo 1967.

(9) P.Andersen, "OECD country experiences with desinflation", en A.Blundell–Wignall (editor), *Inflation, Desinflation and Monetary Policy*, Reserve Bank of Australia –Ambassador Press, 1992; y L.Ball, "What determines the sacrifice ratio?", en N.G.Mankiw (editor) *Monetary Policy*, University of Chicago Press, 1994.

(10) Ch.Goodhart y J.Viñals, "Strategy and tactics of monetary policy: examples from Europe and the antipodes", en J.C.Fuhrer (editor), *Goals, guidelines and constraints facing monetary policy–makers*, Federal Reserve Bank of Boston, 1995.

(11) R.Clarida, J.Gali y M.Gertler, "Monetary policy rules in practice: some international evidence", National Bureau of Economic Research, Working Paper nº 1750, Noviembre 1997; y Th.Laubach y A.Posen, *Disciplined discretion: monetary targeting in Germany and Switzerland*, Essays in International Finance. nº 206, Princeton University, 1997.

LA DEUDA DEL ESTADO: DE LA PESETA AL EURO

Jaime García-Legaz Ponce(*)

1. INTRODUCCIÓN

En pocas semanas, el euro va a convertirse en la nueva unidad de cuenta del sistema monetario español, de forma simultánea con los restantes once Estados Miembros que participan en la moneda única.

Se inicia, así, la tercera y última fase de la Unión Monetaria Europea (UME), cumpliéndose el escenario definido en el Consejo Europeo de Madrid de diciembre de 1995.

El 1 de enero de 1999 comenzarán a materializarse las medidas que definen un verdadero sistema financiero único en el "área euro". Una de ellas será la obligación asumida por los Tesoros de los 11 países del "área euro" de denominar en euros las emisiones de deuda negociable doméstica que se pongan en circulación a partir de dicha fecha y que hasta entonces vinieran emitiendo denominada en su respectiva moneda nacional. En consecuencia, a partir del próximo 1 de enero el Tesoro español dejará de emitir en pesetas y comenzará a emitir valores denominados en euros.

Además, en esa misma fecha toda la Deuda del Estado anotada será redenominada a euros, de forma simultánea con los Tesoros de los citados 11 países del "área euro".

Es, por tanto, muy probable que para un colectivo amplio de españoles el primer contacto directo con el euro tenga lugar a través de sus tenencias de Deuda del Estado.

Estas líneas pretenden explicar brevemente el procedimiento mediante el cual la Deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones se redenominará a euros.

2. ¿EN QUÉ CONSISTE LA REDENOMINACIÓN DE LA DEUDA?

La redenominación puede definirse en el marco del Reglamento 974/98, del Consejo, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro (DO nº L 139, de 11.5.98) –o "Segundo Reglamento del euro"(1)– como el cambio de unidad en la que está denominado el *stock* de deuda en circulación en virtud del cual cada unidad monetaria nacional queda sustituida como unidad de denominación por el euro(2).

En el mercado español, la redenominación conlleva establecer el euro como unidad de cuenta a efectos de denominación de los valores representativos de la Deuda del Estado en circulación en sustitución de la peseta(3). Es decir, los valores representativos de la Deuda del Estado denominados en pesetas se convertirán en valores denominados en euros. Ahora bien, es importante subrayar que la redenominación es un simple cambio de la unidad de denominación que no altera en modo alguno cualquier otra cláusula o condición de la deuda.

3. ¿POR QUÉ EL TESORO VA A REDENOMINAR A EUROS SU DEUDA EL 1 DE ENERO DE 1999?

Podría plantearse la posibilidad de que el Tesoro mantuviese el *stock* de Deuda del Estado en circulación a 31 de diciembre de 1998 denominado en pesetas durante el período transitorio. Una vez finalizado éste, y en virtud del "Segundo Reglamento del euro", el 1 de enero del 2002 la Deuda quedaría automáticamente redenominada a euros, siendo de aplicación al efecto el tipo de cambio bilateral irrevocable frente al euro que se fije para la peseta el 1 de enero de 1999 (o tipo de conversión peseta-euro) y las reglas de redondeo conteni-

das en el Reglamento 1103/97, del Consejo, de 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro (DO nº L 162 de 19.6.97) –o "Primer Reglamento del euro"–.

Sin embargo, la "no–redenominación" ha sido desechada por el Tesoro por varias razones:

—Si a pesar del carácter irrevocable del tipo de conversión de pesetas a euros el mercado considerara diferentes dos bonos emitidos por el Tesoro con idénticas condiciones financieras y fiscales y el mismo vencimiento por estar denominados en monedas distintas (uno, en pesetas y otro, en euros), mantener una parte del *stock* de Deuda del Estado denominada en pesetas y otra parte denominada en euros entrañaría segmentar el mercado, con la consiguiente pérdida de liquidez para cada uno de los segmentos. La redenominación evitaría este problema.

—La redenominación potenciará de forma decisiva e instantánea la liquidez en el mercado secundario de la Deuda del Estado denominada en euros.

—La redenominación reforzará, aún más si cabe, la credibilidad del proceso de transición al euro, no ya solamente en el ámbito de los mercados monetarios y de capitales sino también sobre los agentes económicos en su conjunto.

La opción elegida ha sido, en consecuencia, la de redenominar a euros el *stock* de Deuda del Estado anotado en la Central.

4. ¿CUÁNDO REDENOMINAR LA DEUDA?

A partir del 1 de enero de 1999 los mercados monetarios y de capitales europeos dejarán de tomar como referencia básica las monedas nacionales para sustituirla por el euro. El ya mencionado problema potencial de segmentación del mercado secundario de Deuda del Estado en pesetas y euros, así como los condicionantes competitivos impuestos por otros países comunitarios que decidieron en su momento redenominar sus *stocks* de deuda tan pronto como entre en vigor la Tercera Fase de la Unión Monetaria aconsejan proceder a redenominar a euros el *stock* de Deuda del Estado desde el inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria. Redenominar después de esa fecha situaría en desventaja a la Deuda española en pesetas respecto de aquellos valores de otros países cuya deuda haya sido ya redenominada, puesto que los valores denominados en euros serán más atractivos que los que permanezcan denominados en pesetas.

5. ¿QUÉ MÉTODO APLICAR PARA REDENOMINAR LA DEUDA?

El "Segundo Reglamento del euro" no establece reglas sobre el método a seguir para redenominar, ni la necesidad de que sea un procedimiento armonizado para el conjunto de los Estados miembros participantes en la moneda única. En su art. 8.4 establece que la decisión de redenominar o no la deuda pública (la denominada en la propia moneda y regida por legislación nacional, para ser más precisos) y, en caso positivo, sobre la elección del método aplicable compete exclusivamente a los emisores(4). No se necesita, por tanto, el consentimiento de los titulares de los valores.

Existen básicamente cuatro métodos posibles para redenominar la deuda negociable en circulación(5). No obstante, el hecho de que las tenencias de Deuda estén representadas mediante saldos de valores nominales, a raíz de la Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 14 de octubre de 1998(6), hace que algunas de las opciones teóricas para redenominar no resulten de aplicación (concretamente, aquéllas basadas en la redenominación de los valores unitarios). Aunque no sea éste el lugar en el que detenerse con detalle en las peculiariedades de cada uno, son los siguientes:

1. *Redenominación a partir de los valores individuales o de los saldos individuales* (también conocido como enfoque de "abajo a arriba" o enfoque *bottom–up*). El enfoque de "abajo a arriba" admite dos variantes: efectuar la redenominación sobre los valores individuales o efectuarla sobre los saldos individuales (cada uno de los saldos de cada referencia de deuda de los que son titulares cada ahorrador o entidad). Tanto si lo que se redenomina es cada valor individual (cada Letra, cada Bono y cada Obligación, en nuestro caso) como si lo que se redenominan son los saldos individua-

les de Deuda, bajo este enfoque la redenominación tiene lugar aplicando a los valores o a los saldos el tipo de conversión al euro. Naturalmente, los importes serían posteriormente expresados bien en euros con dos decimales o bien en céntimos de euros, redondeando en cualquier caso los valores resultantes de la redenominación al céntimo de euro más próximo. Una vez redenominados los valores o los saldos (la redenominación empieza por "abajo"), el nuevo *stock* de cada referencia de Deuda negociable redenominada a euros vendría dado por la agregación de los valores individuales redenominados o de los saldos individuales redenominados, según la opción escogida (se va de "abajo" a "arriba")(7).

A la hora de elegir entre valores individuales o saldos bajo este enfoque, la segunda opción (redenominación de saldos) presenta la ventaja de conllevar menores errores de redondeo y, en última instancia, menores discrepancias entre el importe nominal total de Deuda del Estado negociable en circulación redenominada a euros y el importe que resultaría de redenominar en su conjunto dicho *stock* denominado en moneda nacional. La razón es bastante simple, y es que el máximo error por redondeo en que se incurre en la redenominación de saldos es de medio céntimo de euro por saldo (cada uno de los cuales contiene un número determinado de valores individuales o, alternativamente, constituye un múltiplo entero del saldo nominal mínimo) mientras que en el caso de redenominar los valores individuales el máximo error sería de medio céntimo de euro por cada valor. A su vez, éste último error se traduciría en discrepancias a nivel agregado tanto mayores cuanto menor fuera el valor nominal de cada valor individual. Naturalmente, la redenominación por saldos es sencilla en sistemas de anotaciones en cuenta de la deuda (como ocurre en el caso español). En los casos en que la deuda está materializada en títulos y éstos son al portador, la complicación es mucho mayor para aplicar la redenominación a los saldos.

2. *Redenominación con un "valor nominal entero" y pagos compensatorios* (enfoque de "arriba a abajo" o *top–down*, con pagos compensatorios). Este enfoque parte del *stock* de deuda negociable en su conjunto. El primer paso sería "trocear" cada referencia de bonos en un conjunto de "mini–bonos" de una unidad monetaria nacional de valor nominal. Teniendo en cuenta el tipo de conversión, estos "mini–bonos" se agruparían para generar nuevos valores unitarios de un número determinado de euros de valor nominal (en el caso más simple, un euro). A partir del nuevo *stock* agregado redenominado, se descendería a continuación hasta los ahorradores. Aunque este enfoque admite varias posibilidades, en la opción más sencilla cada ahorrador recibiría un número determinado de valores denominados en euros con valor nominal entero (de un euro, en el caso más sencillo) y, además, un pago en compensación por la diferencia entre el contravalor en euros de los valores que posea y el nuevo valor nominal en euros de los bonos que recibe tras la redenominación (que, en el caso de que el valor nominal de los nuevos bonos sea de un euro, coincide con el número de bonos que el ahorrador recibe). Las citadas diferencias y las correspondientes compensaciones serán tanto más reducidas cuanto menores sean los valores nominales unitarios en euros en los que se divida inicialmente cada referencia de bonos (y que, en consecuencia, se minimizan con valores de un euro(8).

Aunque este enfoque presenta la ventaja de generar automáticamente un número entero de valores denominados en euros con valores nominales enteros, resulta más que discutible que, teniendo en cuenta la necesidad de efectuar pagos a los ahorradores, no vulnere el principio general de continuidad de los contratos establecido en el "Primer Reglamento del euro", al menos en su espíritu.

3. *Redenominación con "valores nominales no enteros" sin pagos compensatorios a los tenedores de los valores* (enfoque de "arriba a abajo o *top–down* sin pagos compensatorios). Este enfoque consistiría en dividir en convertir directamente cada referencia de bonos en un número entero de bonos denominados en euros con un valor nominal que, a diferencia del caso anterior, no será entero. El caso más sencillo es aquél en el que el número de bonos no varía con la redenominación y en el que, por tanto, el valor nominal de cada bono redenominado es el resultado de dividir su valor nominal en moneda nacional por el tipo de conversión y aplicar el redondeo correspondiente. En este caso, este método es idéntico al que se deriva del enfoque *bottom–up* basado en los valores individuales cuando se opta por el euro con dos decimales como "unidad de cuenta".No

obstante, también cabe la posibilidad de variar el número de bonos resultante de la redenominación, aprovechando la misma para introducir un valor nominal unitario en euros más alto o más bajo del que resultaría de la mera conversión a euros del valor nominal inicial.

Aunque este método evita el problema legal derivado de los pagos compensatorios, tiene los inconvenientes ya citados de dar lugar a valores nominales decimales, con las inherentes complicaciones operativas desde el punto de vista de la negociación y de la compensación y la liquidación, y de generar importantes diferencias entre el nuevo valor nominal en euros del *stock* de deuda y el que resultaría de redenominar el *stock* en pesetas en su conjunto, como consecuencia de la acumulación de los errores de redondeo que aparecen en la redenominación de cada valor.

4. *El enfoque de "arriba hacia abajo" mediante la creación de "picos".* Este enfoque *top–down* intenta evitar los pagos compensatorios del primero a la vez que generar valores redenominados con valores nominales enteros. Para ello, se recurre a la generación por cada referencia de un determinado número de bonos con un valor nominal entero y, además, de un "pico". De este modo, la práctica totalidad de la emisión queda convertida en un conjunto de valores homogéneos con valores nominales enteros y, por tanto, sin complicaciones desde el punto de vista de la negociación y la compensación y la liquidación sobre esos valores. Al mismo tiempo, la equivalencia entre valores nominales en pesetas y en euros que se logra gracias a los "picos" evita incurrir en los pagos compensatorios.

El único inconveniente viene dado precisamente por los "picos", para los que cabe presumir dificultades desde el punto de vista de su liquidez y, por tanto, de su precio en el mercado secundario. Para minimizar esta distorsión se podría instrumentar un sistema de "empaquetado" de "picos" en "lotes" fungibles con los nuevos valores redenominados.

6. EL PROCEDIMIENTO DE REDENOMINACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO ANOTADA

Analizadas las ventajas y los inconvenientes derivados de cada uno de los métodos mencionados, el Tesoro ha diseñado un procedimiento de redenominación de la Deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones que responde básicamente al esquema "de abajo a arriba" (*bottom–up*) expuesto anteriormente, aunque con ciertas peculiaridades que lo convierten en un sistema mixto.

Hay que partir del hecho de que las tenencias de Deuda del Estado anotada en la Central de Anotaciones están agrupadas en saldos, que se contabilizan por su valor nominal (cfr. la ya mencionada Orden del Ministro Economía y Hacienda de 14 de octubre de 1998). De esta forma, cada saldo agrupa las tenencias de cada referencia de Deuda del Estado anotada a favor de cada titular. Si un inversor adquirió, por ejemplo, 100 Bonos del Estado de una determinada referencia y el valor nominal de cada Bono es de 10.000 pesetas, el registro mostrará que el citado inversor es titular de 1.000.000 de pesetas nominales de la citada referencia de Bonos del Estado.

6.1. Principios básicos del procedimiento de redenominación

1. Ámbito de la redenominación. Se redenominará *la totalidad del stock de Deuda emitida o asumida por el Estado anotada en la Central de Anotaciones.* Se redenominarán a euros *todas las referencias de Letras del Tesoro, Bonos del Estado, Obligaciones del Estado y valores representativos de deuda asumida por el Estado* que estén registradas en la Central de Anotaciones en la fecha de la redenominación.

2. Fecha de la redenominación. La Deuda del Estado anotada en la Central se redenominará a euros de una sola vez durante el primer fin de semana de 1999. La Central de Anotaciones cerrará el 31 de diciembre de 1998, jueves, con el *stock* de Deuda denominado en pesetas y *abrirá el 4 de enero de 1999, lunes, con todo el stock de Deuda anotada* ya *redenominado a euros*.

3. Método de redenominación. La Central de Anotaciones aplicará un procedimiento basado en la *redenominación de saldos individuales* (es decir, saldos de cada titular) *de cada una de las referencias de valores* (también denominadas códigos–valor). El cálculo consisti-

rá, en un primer momento, en dividir simplemente el importe nominal de cada saldo de cada una de las referencias (expresado, como es obvio, en pesetas) por el tipo de conversión que se fije. El resultado será un determinado importe en euros, el cual, con casi toda probabilidad, quedará expresado con decimales.

4. Redondeos. Cuando se proceda a redenominar dichos saldos, los mismos se *redondearán al céntimo de euro más cercano, al alza o a la baja,* según corresponda (al alza si el tercer decimal del importe nominal del saldo expresado en euros estuviera comprendido entre cinco y nueve, ambos inclusive, y a la baja si estuviera comprendido entre cero y cuatro, también, ambos inclusive).

5. Principio de "abajo hacia arriba". El *stock* nominal total de Deuda redenominada a euros será el resultado de sumar todos y cada uno de los saldos individuales de todas y cada una de las referencias previamente redenominados a euros. Como los redondeos se efectuarán sobre los saldos individuales, la suma de estos saldos (es decir, el nuevo nominal de Deuda del Estado en circulación en euros) no tiene por qué coincidir con el saldo que resultaría de redenominar a euros el *stock* de Deuda del Estado anotada en su conjunto.

6. Adopción del céntimo de euro como "unidad de cuenta". Una vez redenominados a euros, cada saldo individual de cada referencia se expresará en céntimos de euro, que puede considerarse como la "nueva unidad de cuenta" en la Central de Anotaciones. *Tres implicaciones importantes* que se derivan de lo anterior serán:

— El proceso de redenominación no generará importes nominales a liquidar en efectivo por el Tesoro, lo cual facilita enormemente el proceso tanto al Tesoro como a los propios ahorradores, que podrían recibir en otro caso unos fondos inesperados como resultado de una liquidación parcial de su inversión no deseada.

— No habrá saldos nominales de valores expresados mediante decimales.

— Dado que las cotizaciones se expresan como un porcentaje del valor nominal, no se ven afectadas por la elección del euro o del céntimo de euro como unidad para expresar los saldos.

7. Establecimiento de "importes nominales mínimos de negociación". Finalizado el procedimiento de redenominación propiamente dicho, se establecerán *importes nominales mínimos de negociación entre titulares*, que serán de *1.000 euros* tanto para las Letras del Tesoro como para los Bonos y Obligaciones del Estado. Cada saldo redenominado expresado en céntimos de euro no será, con carácter general, un múltiplo entero de dicho importe nominal mínimo de negociación. En general, cada uno de los saldos redenominados se podrá dividir en dos "sub–saldos":

—Uno, integrado por "lotes" de 1.000 euros (o, si se quiere, 100.000 céntimos de euro) de valor nominal. Cada uno de esos lotes de una determinada referencia será fungible con los saldos de Deuda correspondientes a valores de nueva emisión con ese mismo cupón pagadero en las mismas fechas y con ese mismo vencimiento residual.

— Un segundo "sub–saldo" redenominado a céntimos de euro cuyo valor nominal no llega al importe nominal mínimo de negociación de 1.000 euros, y que denominamos "pico". Los "picos", por no ser transmisibles entre entidades financieras, no serán homogéneos con los saldos de valores de nueva emisión con idéntico cupón y vencimiento residual.

8. El "empaquetado" de los "picos". Las entidades gestoras llevarán a cabo *funciones de "empaquetado"* con posterioridad a la redenominación, comprando (nunca vendiendo) a sus clientes, obviamente si es que éstos lo desean, los "picos" que se generarán tras la redenominación y "reagrupándolos" o "empaquetándolos" en nuevos saldos negociables de 1.000 euros fungibles con los saldos de los valores de nueva emisión con el mismo cupón y el mismo vencimiento residual.

6.2. El procedimiento de redenominación: fases de desarrollo

El procedimiento de redenominación se desarrolla básicamente en dos etapas o "iteraciones" efectuadas sobre saldos individuales de valores(9). En la primera (Fase I) se produce

CUADRO NÚM. 1.a
SALDOS DE TERCEROS DENOMINADOS EN PESETAS

CÓDIGO-VALOR (REF.)	IMPORTE EN PESETAS		
	CLIENTE A	CLIENTE B	CLIENTE C
1	15.320.000	7.980.000	32.640.000
2	3.250.000	230.000	223.460.000

CUADRO NÚM. 1.b
SALDOS PROPIOS DE LA ENTIDAD GESTORA DENOMINADOS EN PESETAS

CÓDIGO-VALOR (REF.)	SALDO GESTORA
1	625.410.000
2	246.990.000

CUADRO NÚM. 2

CÓDIGO-VALOR (REF.)	SALDO GESTORA	SUMA SALDOS CLIENTES	SALDO TOTAL (En pesetas)
1	625.410.000	55.940.000	681.350.000
2	246.990.000	226.940.000	473.930.000

una "redenominación aproximativa" por saldos globales (suma de saldos de cada gestora y de sus clientes). Dicha fase tiene continuidad con una segunda desarrollada sobre los saldos individuales (Fase II). Un proceso de ajuste final entidad gestora–Central de Anotaciones asegura la neutralidad para gestora y clientes del procedimiento de redenominación (Fase III). Una vez terminado el proceso de redenominación propiamente dicho y establecidos los "lotes mínimos de negociación", se desarrolla la denominada labor de "empaquetado" por las entidades gestoras.

Para intentar explicar de una forma más descriptiva el procedimiento de redenominación, vamos a suponer que existe una sola entidad gestora en la Central de Anotaciones y que dicha gestora tiene solamente tres clientes, A, B y C. Supondremos asimismo que cada uno de ellos mantiene un determinado saldo de dos referencias de valores (1 y 2) y que la gestora mantiene unos determinados saldos a nombre propio en sendas cuentas de valores de las que es titular en la Central. Más concretamente, supondremos que tales tenencias por los clientes son las que se recogen en el cuadro núm. 1.a, y que los saldos de la gestora en sus cuentas en la Central de Anotaciones son los contenidos en el cuadro núm. 1.b.

CUADRO NÚM. 3
SALDOS PROVISIONALES EN EUROS SIN REDONDEO

CÓDIGO-VALOR (REF.)	SALDO TOTAL (En euros sin redondear)
1	4.105.408,402
2	2.855.619,291

Supondremos, por último, que el tipo de cambio irrevocable peseta–euro finalmente se fija en 165,964 pesetas por euro.

6.2.1. *Fase I: Redenominación provisional de los saldos globales, de las cuentas propias y de terceros, de cada una de las referencias de Deuda del Estado anotada.*

El proceso de redenominación se inicia en las cuentas de terceros de las entidades gestoras del mercado de deuda y en los saldos propios de los titulares de cuentas. La Central de Anotaciones procederá a agrupar, para cada gestora y para cada referencia de valores, su saldo propio con el saldo global de sus clientes. De este modo (cuadro núm. 2), se obtiene:

A continuación, la Central de Anotaciones procederá a redenominar a céntimos de euros los saldos totales de cada una de las referencias. Este cálculo consistirá, en un primer momento (o Fase I–A, si se quiere), en dividir simplemente el importe nominal de cada saldo de cada una de las referencias (expresado, como es obvio, en pesetas) por el tipo de cambio de conversión peseta/euro que se fije, en nuestro ejemplo, 165,964 pesetas/euro. El resultado será un determinado importe en euros que, con casi toda probabilidad, quedará expresado con decimales. Dichos saldos (cuadro núm. 3) tendrán carácter provisional.

Se procederá en ese momento (Fase I–B) a redondear al céntimo de euro más cercano. Dicho redondeo (cuadro núm. 4) se efectuará al alza si el tercer decimal del importe nominal del saldo expresado en euros estuviera comprendido entre cinco y nueve, ambos inclusive, y a la baja si estuviera comprendido entre cero y cuatro, también, ambos inclusive.

A continuación (Fase I–C), dicho importe se expresará en céntimos de euro (cuadro núm. 5), obviamente, sin más que multiplicar por

CUADRO NÚM. 4
SALDOS PROVISIONALES EN EUROS REDONDEADOS

CÓDIGO–VALOR (REF.)	*SALDO TOTAL REDONDEADO (En euros)*
1	4.105.408,40
2	2.855.619,29

CUADRO NÚM. 5
SALDOS PROVISIONALES REDONDEADOS EN CÉNTIMOS DE EURO

CÓDIGO–VALOR (REF.)	*SALDO TOTAL REDONDEADO (En céntimos de euro)*
1	410.540.840
2	285.561.929

cien el importe que se acaba de obtener expresado en euros.

6.2.2. *Fase II: Redenominación de los saldos individuales (de terceros y propios) de cada una de las referencias de Deuda del Estado anotada.*

Cada entidad gestora tendrá que calcular, para cada referencia de bonos de cada titular y de sus tenencias propias, los nuevos importes expresados en céntimos de euros de los saldos hasta ese momento expresados en pesetas. Una vez agregados, las posibles discrepancias de los saldos redenominados resultantes respecto de los obtenidos con carácter provisional en la Fase I darán lugar a una operación de compensación final gestora–Central de Anotaciones que cerrará el proceso de redenominación.

Este cálculo consistirá (Fase II–A, si se quiere) en dividir simplemente el importe nominal y para cada cliente de cada saldo de todas y cada una de las referencias (expresados, como es obvio, en pesetas) por el tipo de conversión (cuadro núm. 6.a). Dicho cálculo se efectuará de modo análogo para su saldo en la cuenta propia (cuadro núm 6.b). El resultado en ambos casos será, de nuevo, un determinado importe en euros expresado con decimales.

CUADRO NÚM. 6.b.
SALDO PROPIO DE LA ENTIDAD GESTORA DENOMINADO EN PESETAS Y EN EUROS
(Sin redondeo)

CÓDIGO–VALOR	*IMPORTE EN PESETAS*	*IMPORTE EN EUROS (Sin redondeo)*
1	625.410.000	3.768.347,352
2	246.990.000	1.488.214,312

CUADRO NÚM. 7
SALDOS DE TERCEROS Y PROPIOS EN EUROS
(Redondeados)

	SALDOS DE TERCEROS (Importe en euros redondeado)			*SALDO PROPIO (Importe en euros redondeado)*
VALOR (REF.)	*CLIENTE A*	*CLIENT E B*	*CLIENTE C*	
1	92.309,18	48.082,72	196.669,16	3.768.347,35
2	19.582,56	1.385,84	1.346.436,58	1.488.214,31

CUADRO NÚM. 8
SALDOS DE TERCEROS Y PROPIOS EN CÉNTIMOS DE EURO

	SALDOS DE TERCEROS (Importe en céntimos de euro)			*SALDO PROPIO (Importe en céntimos de euro)*
CÓDIGO–VALOR	*CLIENTE A*	*CLIENTE B*	*CLIENTE C*	
1	9.230.918	4.808.272	19.666.916	376.834.735
2	1.958.256	138.584	134.643.658	148.821.431

Se procederá en ese momento (Fase II–B) a redondear al céntimo de euro más cercano (cuadro núm. 7). Dicho redondeo se efectuará con las reglas ya reseñadas anteriormente.

A continuación (Fase II–C), los saldos se expresarán en céntimos de euro, obviamente, sin más que multiplicar por cien los importes expresados en euros (cuadro núm. 8).

De esta forma, se obtienen los importes re-

CUADRO NÚM. 6.a
SALDOS DE TERCEROS DENOMINADOS EN PESETAS Y EN EUROS
(Sin redondeo)

	IMPORTE EN PESETAS			*IMPORTE EN EUROS (Sin redondeo)*		
CÓDIGO–VALOR	*CLIENTE A*	*CLIENTE B*	*CLIENTE C*	*CLIENTE A*	*CLIENTE B*	*CLIENTE C*
1	15.320.000	7.980.000	32.640.000	92.309,17548	48.082,7167	196.669,1572
2	3.250.000	230.000	223.460.000	19.582,56007	1.385,84271	1.346.436,577

CUADRO NÚM. 9
SALDOS GLOBALES REDENOMINADOS
(En céntimos de euro)

VALOR (REF.)	SALDO TOTAL DE TERCEROS (En céntimos de euro)	SALDO PROPIO (En céntimos de euro)	SALDO TOTAL (En céntimos de euros)
1	33.706.106	376.834.735	410.540.841
2	136.740.498	148.821.431	285.561.929

denominados a céntimos de euros de cada uno de los titulares, tanto de los terceros como de la propia gestora. Sumando los saldos nominales de los clientes y los saldos propios obtendría el importe nominal total en circulación de cada referencia tras la redenominación, o saldos globales redenominados definitivos (cuadro núm. 9).

Dichos saldos redenominados definitivos no tienen por qué coincidir con los saldos redenominados provisionales, obtenidos como resultado de dividir el saldo total de deuda de cada referencia en circulación denominada en pesetas por el tipo de conversión peseta–euro antes señalado, practicar el correspondiente redondeo y expresar el resultado en céntimos de euro.

Así, como resultado de la aplicación de las fases I y II anteriormente descritas aparecerán, con carácter general, discrepancias entre los saldos resultantes de la redenominación efectuada en la Fase I, que tienen carácter provisional, y los saldos agregados definitivos que resultan de la Fase II. Ello hace necesario efectuar un proceso de compensación.

6.2.3. *Fase III: Ajuste de saldos Central de Anotaciones–Gestora.*

En nuestro ejemplo, el saldo total de la Referencia 1 que resulta de redenominar globalmente la suma del saldo propio y de terceros es de 410.540.840 céntimos de euros, mientras que el saldo correspondiente a la Referencia 2 calculado de modo análogo es de 285.561.929 céntimos de euros. Ambos importes difieren de los que resultan de agregar los saldos individuales de clientes y de la cuenta propia redenominados cada uno de ellos a céntimos de euro: el saldo total de la Referencia 1 en este segundo caso es de 410.540.841 céntimos de euro, un céntimo de euro más que la cifra anteriormente reseñada, mientras que el saldo total de la Referencia 2 los resultados son coincidentes.

En nuestro caso, caracterizado por la sencillez de las hipótesis empleadas, la discrepancia aparecida en el caso de la Referencia 1, y dado que ambos saldos coinciden en el caso de la Referencia 2, requeriría simplemente que la Central de Anotaciones realizara una anotación de ajuste con la gestora incrementando el saldo de la Referencia 1 por importe nominal de un céntimo de euro. Cabe pensar, en cualquier caso, que por el juego de la "Ley de los Grandes Números", las anotaciones de ajuste de la Central de Anotaciones sean casi siempre de una cuantía muy reducida.

6.2.4. *Los "lotes mínimos de negociación" y las funciones de "empaquetado" por las entidades gestoras.*

Finalizado el procedimiento de redenominación propiamente dicho, se establecerán "*lotes mínimos de negociación*" entre titulares que tendrán por importe nominal el saldo nominal mínimo de los nuevos valores emitidos en euros una vez se inicie la tercera fase de la Unión Monetaria, que será de 1.000 euros tanto para los Bonos y Obligaciones del Estado como para las Letras del Tesoro.

Dado que el importe nominal de cada saldo redenominado no será, con carácter general, un múltiplo entero del citado saldo nominal mínimo de 1.000 euros, cada saldo redenominado se dividirá en dos "sub–saldos":

— Uno, integrado por "lotes" de 1.000 euros fungibles con los saldos de Deuda de nueva emisión con idéntico cupón y vencimiento residual.

— Un "sub–saldo" no negociable o "pico" cuyo valor nominal no llega al importe nominal mínimo de negociación de 1.000 euros.

Como resultado de la aparición de "picos", las entidades gestoras desempeñarán funciones de "*empaquetado*" con posterioridad a la redenominación. Dichas funciones consisten en que las entidades gestoras den contrapartida a sus clientes *comprándoles* los "*picos*" y "reagrupándolos" o "empaquetándolos" en lo-

tes fungibles con los nuevos saldos de valores emitidos en euros desde enero de 1999. Para conseguir ir eliminando progresivamente tales "picos", las entidades gestoras *únicamente podrán comprar* tales "picos", *nunca venderlos* a sus clientes.

En nuestro ejemplo, hemos obtenido que, para la Referencia 1, los saldos redenominados de los clientes A, B y C serían de 9.230.918 céntimos, 4.808.272 centavos y 19.666.916 centavos, respectivamente. Esto significaría que el cliente A tendría 92 "lotes" de 1.000 euros y un "pico" de 30.918 céntimos de euro de valor nominal cada uno. El cliente B se encontraría con 48 "lotes" de 1.000 euros y un "pico" de 8.272 céntimos, mientras que el cliente C se encontraría con 196 "lotes" y un "pico" de 66.916 céntimos.

Los mencionados "lotes", al tener un valor nominal idéntico a los saldos mínimos de los valores de nueva emisión del Tesoro desde enero de 1999, serían fungibles con tales saldos (suponiendo, claro está, idéntico cupón e idéntico vencimiento residual). El problema se limitaría, por tanto, a los "picos". La labor de la gestora consistiría en ir adquiriendo los "picos" de sus clientes para, a continuación, "empaquetarlos" y formar "lotes" idénticos a los anteriores. En nuestro ejemplo, la adquisición de los tres "picos", por un importe nominal total de 106.106 céntimos, permitiría formar un nuevo lote de 100 euros, de forma que existiría un "pico" final de 6.106 céntimos.

La compra de "picos" por parte de la gestora permitirá crear un determinado número de "lotes" y, con independencia del número de clientes, reducir a un "pico" final por gestora, de valor nominal inferior a 1.000 euros, el resultado final del procedimiento de redenominación.

7. CONCLUSIÓN

La introducción del euro tendrá un impacto sustancial en los mercados financieros, en general, y en los de deuda, en particular. Desde el punto de vista asignativo, aunque parece claro que la eliminación de las barreras impuestas por el tipo de cambio tendrá efectos pro-competitivos sobre los mercados financieros nacionales a medio y largo plazo (Giovannini, 1997, pág. 3), resulta también importante minimizar los costes de eficiencia generados en el corto plazo con la introducción del euro. Parte de esos costes son los asociados a los "costes de menú" y a las incertidumbres sobre los derechos de los inversores. Minimizar tales costes ha exigido despejar tales incertidumbres definiendo con claridad y antelación suficiente aspectos cruciales tales como el estatuto legal del euro o el procedimiento de redenominación a euros de la Deuda pública.

La redenominación de la Deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones bajo el procedimiento descrito permite asegurar una transición a la unidad de cuenta euro plenamente transparente y neutral para emisores e inversores en el ámbito del mercado español de Deuda del Estado.

NOTAS

(*) Técnico Comercial y Economista del Estado

(1) El contenido de este Reglamento había sido "avanzado" como Borrador de Reglamento mediante su incorporación como anexo a la Resolución del Consejo de 7 de julio de 1997 sobre el marco jurídico para la introducción del euro (DO nº L 162, de 2.8.97). El contenido de su art. 14 –al amparo del art. 109L4 del Tratado de la Unión Europea– implica que una vez finalizado el período transitorio todas las referencias contenidas en instrumentos financieros a una moneda nacional se considerarán meras referencias al euro mediante la aplicación del tipo de conversión.

(2) Se trata, pues, de una redenominación legal ("de iure") de la deuda, ya que la entrada en vigor del citado Reglamento, al establecer que desde el 1 de enero de 1999 las unidades de cuenta nacionales pasan a ser meras fracciones decimales no enteras de la unidad de cuenta euro, entraña una redenominación automática "de facto" de la citada deuda.

(3) La Ley sobre Introducción del euro (más conocida como "Ley paraguas") define en su art. 2 la redenominación como "el cambio irreversible de la unidad de cuenta peseta a la unidad de cuenta euro, en tanto exprese un importe monetario, en cualquier instrumento jurídico, conforme al tipo de conversión y una vez practicado el correspondiente redondeo".

(4) Salvo, naturalmente, que la emisión esté regida por un contrato y en el mismo se haya estipulado la exclusión de la posibilidad de redenominar los valores.

(5) Existe algún método más, como el denominado "método de conversión arbitrario". Este método, que tiene por principal virtud eliminar las distorsiones derivadas de la redenominación sobre los flujos de caja derivados de los activos financieros de redenominación, es bastante complejo de instrumentar, por lo que ha sido rechazado como alternativa práctica.

(6) Orden de 14 de octubre de 1998 por la que se eliminan los valores nominales unitarios de la Deuda del Estado anotada y las tenencias de Deuda del Estado anotada constituidas por valores del mismo código valor se convierten en tenencias de saldos nominales.

(7) Resulta claro que la suma de los valores o de los saldos

redenominados no tendrá por qué coincidir con el valor que resultaría de redenominar el *stock* de Deuda negociable en su conjunto mediante la aplicación del tipo de conversión al valor nominal de dicho *stock*.

(8) Estamos suponiendo que no se considera la fijación de valores nominales inferiores a un euro, es decir, en términos de un céntimo de euro o múltiplos de dicha cantidad inferiores a un euro.

(9) Más concretamente, la redenominación se efectuará necesariamente sobre los *saldos a vencimiento* que figuren en las cuentas propias de los titulares en la Central

BIBLIOGRAFÍA

Comisión Europea.
— (1990), "One Market, One Money", *European Economy*, nº 44, octubre.
— (1997), "The impact of the introduction of the euro on capital markets", *Euro Papers* nº 3, Comisión Europea, julio.

Giovannini, A. (1997), "The impact of the introduction of the euro on capital markets" (Prólogo), Euro Papers nº 3, Comisión Europea, julio.

EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO AL INICIO DE LA UME

Ignacio Ezquiaga, Leonor Mora y Ángel Ferrero(*)

De acuerdo con la definición del Protocolo de Déficit Excesivo del Tratado de la Unión Europea (TUE) –valores y créditos–, la deuda pública española se elevaba a 56.547 m.m. de pesetas a mitad de este año. Al final de 1997 este endeudamiento suponía un 68,2% del PIB, una cifra inferior a la del año anterior por primera vez. La deuda del Estado representaba un 57,9% del PIB, mientras la de las comunidades autónomas se elevaba a un 6,7%. La deuda de las corporaciones locales, que se había mantenido en torno al 4–4,3% del PIB a lo largo de los años 90, descendió al 3,8% en 1997. La deuda de la seguridad social también se reducía hasta un 0,5% del PIB. Entre 1992 y 1997 la deuda había aumentado 20 puntos porcentuales sobre el PIB: aproximadamente, 17 puntos por cuenta del Estado y 3 por la de las comunidades autónomas.

Desde un punto de vista normativo el concepto de deuda pública es más estricto: incluye toda la deuda del Estado pero sólo la parte de la correspondiente a las comunidades autónomas autorizada por el Consejo de Ministros, es decir, los valores y las deuda en divisa. Las ventajas de esta calificación de deuda pública son importantes: no necesidad de folleto de emisión, ponderación cero en el coeficiente de recursos propios de las entidades de depósito y exclusión de los límites de concentración de riesgos, consideración especial en los límites de los fondos de inversión o posibilidad de cotización en la central de anotaciones.

El proyecto de Ley de acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para 1999 incluye una amplia, reforma de la ley Reguladora de las Haciendas locales –a la que después nos referiremos más extensamente– en la, entre otras cuestiones pasa a considerarse como "deuda pública" la deuda de las corporaciones locales autorizada, siguiendo la misma fórmula que la LOFCA. Esta reforma abrirá a los valores emitidos por las corporaciones locales –hoy muy escasos: sólo las dos grandes ciudades y los dos grandes Cabildos Insulares canarios– las ventajas antes descritas.

Una de las cuestiones más importantes a considerar en el inicio de la UME es la capacidad de la deuda pública para hacer frente a su función más relevante: ser el instrumento que canalice recursos desde el sector privado residente y no residente hacia la inversión pública.

El buen cumplimiento de esta función –la eficiencia– exige el desempeño por la deuda, como tal instrumento, de un doble y simultáneo papel:

— Adaptarse a las características de las infraestructuras que financian, de tal forma que se respete la equidad intergeneracional, preservando la sostenibilidad del conjunto de la deuda viva.

— Adaptarse a las necesidades de los inversores que los utilizan como fórmula de ahorro.

El carácter periférico de la economía española y de su divisa, la peseta, así como la intensa bancarización de nuestro sistema financiero impidieron que el fuerte crecimiento de la deuda pública viva de los años 80 y 90 se materializara en una estructura eficiente, por diferentes razones, en ninguno de los niveles de gobierno: Estado, comunidades autónomas y gobiernos locales.

Desde que en 1987 se pusiera en marcha el sistema de anotaciones en cuenta de la deuda del Estado, al que a lo largo de los 90 se han incorporado crecientemente grandes comunidades, como la Junta de Andalucía, e incluso pequeñas, la orientación al mercado de los emisores ha fructificado en un mercado de deuda

CUADRO NÚM. 1
LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA 1992-1998 (1)

	CIFRAS EN M.M. DE PTAS.				*CIFRAS SOBRE PIB (DIRECTIVA PIVB)*				
	Total	*Estado*	*Seguridad Social*	*Corporaciones locales y comunidades autónomas*	*Total*	*Estado*	*Seguridad Social*	*CCAA*	*CCLL*
1992	28.627	23.798	304	4.525	48,10	40,40	0,50	3,60	4,00
1993	36.949	31.154	301	5.494	60,10	50,30	0,50	4,60	4,30
1994	40.877	34.217	303	6.357	62,60	52,40	0,50	5,40	4,30
1995	46.055	38.493	421	7.140	65,60	54,80	0,60	5,90	4,30
1996	52.005	43.668	498	7.838	70,20	58,90	0,70	6,40	4,20
1997	53.968	45.337	420	8.211	68,20	57,90	0,50	6,70	3,80
1998-jun.	56.547	47.789	315	8.441	—	—	—	—	—

(1) Según Protocolo de Déficit Excesivo del TVE.
Fuente: Banco de España.

CUADRO NÚM. 2
ENDEUDAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS 1992-1997

	EN M.M. PTAS.		*EN % PIB (DIRECTIVA PNB)*		
	Déficit no financiero	*Necesidad de endeudamiento*	*Déficit no financiero*	*Necesidad de endeudamiento*	*Pro-memoria depósitos en Banco de España m.m. pts.*
1992	2.451	3.912	4,10	6,60	83
1993	4.276	7.721	7,00	12,60	2.173
1994	4.138	4.727	6,30	7,20	–1.358
1995	5.124	6.090	7,30	8,70	283
1996	3.423	6.215	4,60	8,40	968
1997	2.042	2.610	2,60	3,30	893

Fuente: Elaboración propia sobre BE (Contabilidad Nacional).

que cabe considerar entre los más competitivos del mundo.

Podrían, sin embargo, enumerarse cuatro grandes desafíos a los que debe hacerse frente, en respuesta a los problemas y carencias que, en nuestra opinión, muestra todavía la estructura de la deuda viva en España:

1. Asentamiento del mercado español de deuda pública en el contexto de los mercado de renta fija en euros. Lamentablemente, el mercado de deuda pública se ha limitado a cotizar deuda del Estado hasta hace poco; de hecho, este mercado está todavía cerrado a las corporaciones locales. La supervivencia del mercado español como ámbito de negociación con la UME depende de la capacidad del conjunto de los mercados financieros españoles de ofrecer economías de escala a residentes y no residentes: el problema es el escaso desarrollo del mercado de renta fija no estatal.

2. Plazo demasiado corto de amortización, resultado de un complejo conjunto de factores: las expectativas de UME, el proceso de convergencia y su impacto sobre los tipos de interés a largo plazo y la ausencia de una demanda doméstica de valores a muy largo plazo suficientemente relevante (fondos de pensiones, por ejemplo). El espectacular alargamiento de los plazos que, no obstante, ha tenido lugar en los últimos años ha sido consecuencia de la voluntad de los emisores públicos pero también de la inversión no residente.

3. Escasa implantación entre los emisores públicos territoriales de una cultura de gestión de la calidad crediticia de su deuda, bien utilizando las garantías posibles afectando ingresos al pago de la carga financiera o bien, simplemente, haciendo un seguimiento sistemático de la sostenibilidad de sus finanzas.

4. Racionalización del proceso de descentralización del endeudamiento –empresas y en-

tes u organismos públicos con capacidad de endeudamiento propia no considerados contablemente como administraciones públicas– observable en todos los niveles de las administraciones públicas. Muchos de estos procesos tratan de evitar la contabilización de déficit y deuda en los ámbitos de consolidación de la Contabilidad Nacional (SEC95).

El desarrollo de las infraestructuras se vio favorecido en los últimos 20 años por el escaso nivel de endeudamiento de Estado y comunidades autónomas. Sin embargo, los saldos vivos hoy son ya elevados y los emisores deben cuidar mucho más su calidad crediticia y sus técnicas de obtención de recursos en los mercados financieros.

1. LA DEUDA PÚBLICA DEL ESTADO

1.1. La naturaleza del riesgo público en la UME

Entre los objetivos de la política de deuda pública de un Gobierno el más importante es, sin duda, el de cubrir las necesidades de endeudamiento generadas por la Administración y hacerlo a la menor relación coste/riesgo posible. Sin embargo, es frecuente en los países más desarrollados que este objetivo coexista con otros paralelos, relacionados con otras políticas: evitar interferencias de la financiación pública en la política macroeconómica, contribuir al mejor funcionamiento de los mercados financieros en el contexto cada vez más competitivo para la industria del sector que exige la libre circulación de capitales o desarrollar el ahorro privado ofreciendo instrumentos de manera indirecta o directa que, por su liquidez y estructura, supongan un incentivo al ahorro. Estos objetivos, a juzgar por los resultados, han estado presentes en el diseño de la política de deuda del Estado de los últimos años. En todo caso, el proceso de convergencia y la UME han impuesto un corsé de disciplina a las políticas de deuda pública, que han debido desarrollarse en condiciones de competencia similares a las de cualquier otro emisor, haciendo más relevante la innovación y el cuidado del secundario. Así, la UEM ha cambiado la naturaleza del riesgo crediticio público. Con la UME se da un paso adicional en este sentido.

Si bien hasta 1984 el Estado –no así el resto de administraciones– había gozado de privilegios ante el Banco de España en su financiación, tanto directamente como a través de coeficientes obligatorios impuestos por éste a las entidades de crédito, desde entonces ha tenido lugar un proceso de desarrollo de una política de deuda activa, orientada al mercado y cada vez más respetuosa con la independencia del Banco Central. El año 1993 fue el del avance definitivo de la ortodoxia en la financiación, con el establecimiento de reglas específicas que aseguren una financiación del déficit del Estado bajo el respeto absoluto de las reglas del mercado, al implantar los Presupuestos Generales del Estado para 1994, mediante una reforma del artículo 101 de la Ley General Presupuestaria, la obligación de que la posición deudora del Tesoro frente al Banco de España no superara en ningún momento, desde dicho año, el volumen de recursos que aquél consolidó al final de 1993 mediante un préstamo singular de éste por un importe de 1.917 m.m. de pesetas.

La nueva regla, que no puede ser vulnerada en ningún momento a lo largo de cada ejercicio, frente a las reglas que habían gobernado hasta entonces las relaciones entre el Estado, en el que reside la soberanía monetaria, y el Banco de España, que establecían límites al recurso a verificar al final de cada año, permite el cumplimiento desde el comienzo de la Fase Segunda del proceso hacia la UEM, de lo definido por el Tratado de Maastricht, al extenderse también a la prohibición de que el Banco de España pueda adquirir deuda pública directamente del Tesoro. Estos principios también se recogen en la Ley de Autonomía del Banco de España, de 1994, en su revisión posterior y, por supuesto, en los estatutos del SEBC.

Tan importante como este paso hacia la ortodoxia financiera, que garantiza un desarrollo independiente de la política monetaria respecto de la política de deuda, es el alargamiento del plazo medio de amortización de la deuda que ha tenido lugar en los últimos años. Al cierre de 1997 el plazo medio de vida residual de la deuda se situaba en el entorno de los 3,7 años (ver tabla II.2), cuando esta cifra se limitaba a prácticamente un año en 1990. En la consecución de esta política, que reduce el riesgo del proceso de endeudamiento para el Estado –un prestatario con evidente horizonte tempo-

CUADRO NÚM. 3
SALDOS VIVOS INCORPORADOS AL SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA DE DEUDA PÚBLICA 1993-1997

	Estado Letras del Tesoro	*Bonos y obligaciones del Estado*	*Total*	*Otras administraciones públicas*
1993	10.723	14.314	25.055	268
1994	11.713	15.728	27.441	451
1995	11.748	19.405	31.153	639
1996	13.402	22.549	35.952	896
1997	11.942	26.613	38.557	1.012

Saldos a fin de año en miles de millones de pesetas.

ral de largo plazo asume un riesgo si se endeuda a corto plazo– y permite el desarrollo del conjunto del mercado financiero y su estabilidad, ha jugado un papel clave, como veremos más adelante, el sector no residente del mercado, primero, y el avance de la inversión colectiva residente, después.

El año 1991 fue el del inicio de un giro efectivo en la estructura de la financiación del déficit del Estado. Después de cuatro años en los que la emisión de deuda a medio y largo plazo apenas supuso porcentajes significativos de las necesidades de endeudamiento del Estado, en 1991 aquélla alcanzó el 115,3% de éstas. La crisis de la peseta de 1992 redujo de nuevo este porcentaje al 42,4%, para situarse en 1993, el año de los fuertes descensos de tipos de interés, en el 115,4%. Esta evolución muestra una clara política de deuda dirigida a aumentar el peso de los valores a medio y largo plazo en el endeudamiento.

La Ley de Autonomía del Banco de España y el estatuto del SEBC otorgan a éste una independencia completa respecto a la política de endeudamiento de las administraciones públicas, pero define la posibilidad de un apoyo técnico a la tesorería y a las políticas de deuda del Estado y de las Comunidades Autónomas que así lo soliciten. En los términos en que se convenga con el Tesoro o con las Comunidades Autónomas, el Banco de España puede prestar el servicio financiero de la deuda pública, contribuyendo con sus medios técnicos a facilitar los procedimientos de emisión, amortización y, en general, gestión de aquélla, siempre respetando un claro principio de independencia. De hecho, el Banco de España no puede adquirir deuda pública de ninguna modalidad directamente del emisor, aunque sí puede hacerlo en los mercados secundarios en el ejercicio de sus funciones de intervención monetaria.

Evidentemente, estos elementos suponen un cambio en la naturaleza del riesgo crediticio de los gobiernos soberanos –que se consideraban de la máxima calidad por descansar en ellos la soberanía monetaria–. El esquema se soberanía compartida que implica la UEM ha hecho que las agencias de *rating* se replanteen sus calificaciones y consideren que frente a los AAA implícitos de los gobiernos soberanos en moneda local la calificación en euros debía ser equivalente a la que estos gobiernos tenían en moneda extranjera. Así, el rating del Reino de España en moneda local –el euro– ha pasado a ser Aa2 (Moody's) o AA (Standard & Poors): una degradación implícita.

Por otra parte, las agencias de calificación han pasado a considerar a los antiguos gobiernos "soberanos" como uno más: es decir, su rating ya no puede actuar como techo para los demás *ratings* nacionales. Esto implica que algunos emisores –sobre todo administraciones subcentrales y "utilities"– podrían llegar a ser calificados con mejor *rating* que sus gobiernos centrales respectivos.

La experiencia del proceso de consolidación presupuestaria llevado a cabo en el área euro en los últimos años y el grado de cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento firmado por todos sus integrantes (ver tabla), serán elementos básicos en la evolución convergente o no de los *rating* de los antiguos soberanos en los próximos años.

Pocos han sido los avances que en términos de homogeización de convenciones o de armonización y conexión de sistemas de compensación se ha alcanzado entre los mercados nacionales de deuda pública en estos años previos al inicio de la UME. Sin embargo, como ocurre con todos los mercados organizados, los de deuda pública no son objeto de aplicación del principio "no prohibición/no obliga-

CUADRO NÚM. 4
CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA EN LA UNIÓN EUROPEA

SUPERÁVIT O DÉFICIT PÚBLICO. PORCENTAJE DEL PIB

	Datos oficiales	*Previsiones del programa de convergencia*					*Año en que la ratio de la deuda descenderá por debajo del 60% del PIB*[3]
	1997	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	
Bélgica	–2,1	–2,9	–2,3	–1,7	–1,4		2011
Dinamarca[1]	0,7	0,7	0,7	0,9	1,1		1998
Alemania	–2,7	–2,9	–2,5	–2,0	–1,5		2001
Grecia	–4,0	–4,2	–2,4	–2,1			2007
España	–2,6	–3,0	–2,5	–2,0	–1,6		2003
Francia	–3,0	–3,0	–2,8	–2,3	–1,8	–1,4	Deuda<60%
Irlanda	0,9	0,4	0,3	0,7			1998
Italia	–2,7	–3,0	–2,8	–2,4	–1,8		2016
Luxemburgo	1,7						Deuda<60%
Países Bajos	–1,4	–2,2	–2,25				2002
Austria	–2,5	–2,7	–2,5	–2,2	–1,9		2004
Portugal	–2,5	–2,9	–2,5	–2,0	–1,5		1998
Finlandia	–0,9	–1,3	–0,1	0,3	1,0	1,9	Deuda<60%
Suecia	–0,8	–1,9	0,6	0,5	1,5		2001
Reino Unido[2]	–1,9	–1,6	–0,3	–0.1/0.4	0.5/1.5	0.9/2.4	Deuda<60%
Unión Europea							2004

[1] Se prevé un superávit público igual al 2,8% del PIB para el 2005.
[2] Ejercicios financieros.
[3] Cálculos de los Servicios de la Comisión.
Fuente: Comisión Europea.

ción" durante el periodo transitorio del comienzo de la UME: en ellos son los órganos rectores quienes deciden el ritmo de la transformación al euro. Por otra parte, el Consejo Europeo de Madrid (diciembre de 1998) decidió, para reforzar la credibilidad del proceso, que los gobiernos emitieran en euros sus valores con amortización posterior al 2001 a partir del primer día de la UME. No obstante, la mayor parte de estos gobiernos, como ocurrirá en España, redenominarán toda su deuda pública anotada al euro y realizarán todas sus emisiones ya en esta moneda desde el inicio de la UME.

En este sentido, la UME comenzará con unos mercados de deuda que desarrollarán su actividad en euros pero que seguirán una dinámica absolutamente "nacional" en su funcionamiento operativo, incluso de forma más pronunciada que la observable en el mercado interbancarios del euro, en la medida en que la UME comienza sin un acuerdo de armonización y conexión de los sistemas de compensación (a pesar del avance que supone el Target en la conexión de los sistemas de liquidación). Es más, desde el inicio se va a desarrollar una aguda competencia entre mercados. Evidentemente, la internacionalización de todos los mercados de deuda de la UME es ya muy alta, por lo que a pesar de ello la formación de precios será simultánea en todo el área, como lo es con los mercados de EE.UU. y Japón.

Tres pueden considerarse los grandes impactos de la UME en este mercado:

— La elección del procedimiento de redenominación.

— El proceso de formación de precios en el mercado: benchamark.

— La lucha por la supervivencia de los mercados regionales que no es sino el desarrollo del debate entre la conexión de sistemas de compensación nacionales y la alternativa de implantación y extensión de sistemas internacionales.

1.2. La redenominación

La Central de Anotaciones en Cuenta ha optado por una redenominación "de una sola vez" y "de abajo a arriba"(1). La redenomina-

CUADRO NÚM. 5
LA REDENOMINACIÓN AL EURO Y LAS CONVENCIONES DE LOS MERCADOS NACIONALES DE DEUDA PÚBLICA

	Redenominación del mercado de deuda pública	*CONVENCIONES*	
		Actual	*Para las nuevas emisiones UME*
Austria	Una selección de las referencias más líquidas	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET (1) Cupón anual
Bélgica	Valores desmaterializados OLOS, certificados del Tesoro y STRIPS	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET Cupón anual
Finlandia	Bonos anotados en cuentas y pagarés del Tesoro	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act (1) Calendario TARGET Cupón anual
Francia	Toda la deuda negociable (OAT, BTAN, BTF)	Act/act Calendario nacional Cupones anuales	Act/act en estudio Cupón anual
Alemania	Bonos, MTNs y letras del Tesoro (gobierno federal) con vencimiento despues del 19/1/99	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET (1) Cupón anual
Irlanda	Bonos y pagarés del gobierno central	Act/act, act 365 y 30/360 Calendario nacional Cupones anuales y semestrales	Act/act Calendario TARGET (1) Cupones semestrales
Italia	Deuda negociable / BOT (CT, BTP y CTZ)	30/360 Calendario nacional Cupones semestrales	Act/act Calendario TARGET (1) Cupón anual
Luxemburgo	Todos los bonos desmaterializados (OLUX)	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET Cupón anual
Holanda	Deuda negociable con vencimiento después de 1999	30/360 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET Cupón anual
Portugal	Deuda negociable con vencimiento después de 31 de diciembre de 1999	30/360 Calendario nacional Cupones anuales y semestrales	Act/act Calendario TARGET Cupón anual
España	Toda la deuda anotada (bonos, obligaciones, pagarés y letras)	Act/365 Calendario nacional Cupones anuales	Act/act Calendario TARGET(1) Cupón anual

(1) Probable.
Fuente: Banco de Inglaterra (1998).

ción se realizará sobre los saldos individuales de cada referencia que un titular posea. El volumen nominal de los títulos redenominados será, obviamente, la suma de todos los saldos de las referencias en circulación. En paralelo, el nominal pasa a ser de un cent de euro para todas las referencias, escindiéndose cada saldo individual en valores unitarios renominalizados de un cent de euro. El nuevo importe de los lotes mínimos negociables de valores de deuda pública pasa a ser de 10.000 euros (valor nominal de un millón de cents) en el caso de las letras del Tesoro y de 100 euros en el caso de los bonos y obligaciones del Estado.

Con este procedimiento existe la posibilidad de que una vez agrupados los cents que cada titular posee en lotes mínimos de negociación se generen lotes que no alcancen los mínimos establecidos (10.000 o 100 euros), conocidos como "picos". Cada entidad gestora comprará dichos picos –no podrá vender valores para completar lotes–, agrupándolos por referencias hasta reconstruir nuevos lotes de negociación.

1.3. La formación de precios

El proceso de convergencia previo a la UME ha desatado expectativas cambiarias que han dominado en los últimos años los diferenciales entre las curvas de tipos de interés subyacentes a los mercados de deuda de los diferentes candidatos a participar en ella (ver gráficos II.1 y II.2). A partir de la fijación irrevocable de los tipos de cambio respecto al euro, los diferenciales entre las rentabilidades internas de los valores de deuda pública de los emisores de la UME dependerán de tres factores:

— La calidad crediticia del emisor y las garantías con que en su caso se emitiera el valor.

— La estructura de flujos de los valores (cupón, periodicidad de éste, plazo de vida residual).

— Las condiciones del mercado: liquidez, fiscalidad, profundidad del mercado y desplazamientos transfronterizos de carteras.

En este contexto, el mercado tratará de expresar las rentabilidades de los bonos domésticos en euros como resultado de añadir un diferencial en respuesta a los factores anteriores a la rentabilidad de una referencia o benchmark en euros. Esta referencia deberá cumplir condiciones óptimas en los tres factores señalados, por lo que el mercado habrá de elegir sus benchmarks AAA entre los bonos del gobierno francés (OAT) y los del gobierno federal alemán (bunds). En la medida en que las condiciones de liquidez de unos y otros serán cambiantes, es probable que la referencia para cada plazo sea también cambiante. Por otra parte, el mercado presionará en favor de la homogenización de las bases de cálculo de las cotizaciones y las rentabilidades, haciendo más transparente la formación de precios. Como puede observarse en la tabla la tendencia es a la armonización hacia el sistema act/act de capitalización compuesta en los cálculos de rentabilidades internas de los mercados de bonos.

Seguramente también, con la UME se desarrollará ampliamente el mercado de swaps sobre el euribor, como hemos señalado ya. Las rentabilidades "a la par" de la rama fija de éstos se convertirán también en referencia –y al revés– para el mercado de deuda de la zona euro.

La responsabilidad de las políticas de deuda es por tanto elevada: la gestión puede contribuir a mejorar los diferenciales frente al benchmark AAA si los métodos de emisión, los canales de distribución o los sistemas de liquidación y compensación son eficientes.

1.4. La supervivencia de los mercados organizados "regionales"

En el ámbito financiero, se entiende por "mercado organizado" el conjunto de sistemas de liquidación y compensación, de difusión de precios y de patrones de comportamiento (convenciones y códigos éticos) en la contratación, que tienen como resultado una formación de precios eficiente. Aunque hoy los mercados financieros difícilmente pueden estar localizados geográficamente, la distinción entre mercados organizados y mercados OTC es muy relevante, sobre todo para países como España con un nivel de desarrollo financiero medio. La existencia y aceptación de mercados organizados eficientes localizados en una misma plaza financiera genera economías de localización en las entidades financieras operantes en ellos. En un área monetaria amplia, como la del euro, la tendencia a que las entidades especializadas se localicen en las grandes plazas financieras con tradición histórica internacional no tiene por qué ser contradictoria con la pervivencia de importantes plazas de carácter más regional.

En España, el desarrollo del sistema financiero ha estado muy vinculado a la constitución, por iniciativa del Banco de España respaldada por las entidades residentes –entre las que se encontraban muchas extranjeras–, de mercados financieros eficientes: el mercado interbancario y el mercado de deuda pública, liquidados y compensados por sistemas domésticos, reconocidos internacionalmente (ver tablas II.6 y II.7). Sólo las entidades –de capital español o extranjero– residentes pueden ser miembros del mercado. Además de contribuir a reforzar Madrid como plaza financiera relevante, estos mercados han permitido la aparición de otros, como los MEFF de Barcelona (renta fija) y del propio Madrid (renta variable) o han definido un modelo que se ha reproducido en las bolsas de acciones o en el mercado AIAF de renta fija. Nuestra ley del mercado de valores apoya esta estrategia estableciendo la categoría de mercado organizado como transición a "mercado oficial".

La pervivencia de Madrid como plaza financiera –con su extensión a Barcelona– depende crucialmente de la capacidad de los sistemas nacionales de compensación de valores, no sólo de adaptarse al euro para sus transacciones actuales, como ya están haciendo, sino para ponerse de acuerdo entre ellos para crear un sistema euro que aproveche las ventajas del Target como sistema de liquidación. De lo con-

trario, serán las compañías privadas –Euroclear o Cedel– y los proyectos "internacionales" ya en marcha –CHAPS Clearing Company del Reino Unido, con su CHAPS Euro(2), o EBA (Euro Banking Association)– quienes den respuesta a la necesidad de los inversores de servicios de custodia integrados.

Desde mayo de 1997, la European Central Securities Depositories Association (ECSDA), que integra ya a 15 centrales nacionales de depositaría, viene reuniéndose con el objetivo de desarrollar los vínculos entre estas centrales nacionales, creando una red de conexiones con el inicio de la UME. Sus trabajos se están distribuyendo en los siguientes aspectos:

— Gestión de colaterales: infraestructura necesaria para dar soporte a los movimientos transfronterizos de valores que permita la gestión de colaterales necesaria en el contexto de las operaciones de política monetaria del SEBC.

— Aspectos legales de las conexiones entre centrales nacionales, con el establecimiento de un modelo de contrato.

— Conexiones entrega contra pago.

— Características técnicas de las conexiones.

En paralelo, los emisores se esfuerzan por desarrollar sus políticas de deuda, lo que también debe contribuir a consolidar los mercados nacionales. Así deben contextualizarse las mejoras introducidas por el Tesoro Público recientemente:

— Emisiones a 30 años, desde enero de 1998

— *Strips*, desde enero de 1998.

— Canjes de valores a lo largo de 1998.

— Emisión de obligaciones en ecu–euro a 10 años como futuro benchmark.

— Mejoras en el mercado primario, como el anuncio de objetivos de colocación.

— Preservar el mercado primario a las entidades residentes como mecanismo protector.

CUADRO NÚM. 6
ESTRUCTURA DE LA NEGOCIACIÓN CON LETRAS DEL TESORO 1993-1997
(Cifras totales anuales en m.m. de pesetas)

		COMPRAVENTAS CON PACTO DE RECOMPRA A FECHA FIJA		
	Compraventas simples al contado	*Total*	*Del cual entre miembros*	*Compraventas con pacto de recompra a la vista*
1993	18.871	185.168	65.158	960
1994	15.639	170.846	39.353	640
1995	21.235	160.578	34.993	538
1996	22.147	215.351	42.479	146
1997	31.198	375.770	71.586	174

Fuente: Banco de España.

CUADRO NÚM. 7
ESTRUCTURA DE LA NEGOCIACIÓN CON BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO
(Cifras totales anuales en m.m. de pesetas)

	Compraventas simples al contado			*Compraventas con pacto de recompra*		*Compraventas simples a plazo*	
	Total	*Del cual, miembros*	*Porcentaje Miembros*	*Fecha fija*	*A la vista*	*Total*	*Del cual "mercado ciego"*
1993	229.264	54.053	23,58	274.372	1.158	7.375	1.016
1994	249.363	72.854	29,22	381.183	1.867	6.357	568
1995	170.107	63.639	37,41	353.356	614	5.425	263
1996	269.457	95.589	35,47	541.882	697	4.776	153
1997	338.756	83.810	24,74	767.214	996	4.060	10

Fuente: Banco de España.

1.5. Consideraciones estratégicas

No sólo los problemas operativos de la redenominación preocupan en los mercados; también los aspectos estratégicos vinculados al reforzamiento de la integración en la zona euro de la UE son objeto de atención. Con la desaparición de la peseta nuestro país pasará a ser una región –en el sentido económico– de la zona euro, por lo que nuestros mercados serán también "regionales". ¿Sobrevivirán nuestros mercados domésticos a la integración? ¿Se trasladarán las salas de mercados de las grandes entidades financieras a los núcleos de contratación europeos con economías de localización? ¿Que ocurrirá con los diferenciales crediticios de las rentabilidades de los bonos domésticos?

Dos grandes bloques pueden destacarse en el debate sobre la capacidad de reacción de los mercados financieros "regionales" ante el euro. Por una parte, el punto de vista del inversor: la cuestión de los cambios previsibles en la estructura riqueza financiera de las familias, que habrán de afectar también a la estructura de los mercados en España. Por otra, la opción del emisor: el proceso de desbancarización y titulización.

Dentro del primer bloque de cuestiones, cabe destacar los cambios estructurales que implica el euro. En primer lugar, más allá del resultado del descenso de la tasa de inflación que la continuidad de las políticas macro y la liberalización y reforma estructural de la economía han propiciado, el euro implicará la permanencia en el tiempo de un nivel de tipos de interés reales espectacularmente bajo en términos históricos, en un contexto de desarrollo de vehículos para la inversión primados fiscalmente –fondos de inversión, fondos o planes de pensiones y mutualidades–: el descenso de los tipos de interés reales no sólo no desincentivará el ahorro sino al contrario. La elevada tasa de inflación del pasado y su alta volatilidad propiciaron un ahorro escaso, muy vinculado al mercado inmobiliario –ahorrar en "ladrillos"– y en el que el tratamiento de las rentas del capital en el IRPF ha sido siempre penoso. En este contexto, los altos tipos de interés reales que siguieron a la desaparición del control de cambios mediados los años 80 no favorecieron el ahorro financiero y menos el ahorro a largo plazo.

¿Cómo se comportará el inversor español con una divisa cuyos tipos de interés serán muy próximos a los que históricamente han caracterizado a los países más estables? Muchos de los efectos se están produciendo ya: mayor propensión al ahorro financiero frente al materializado en inmuebles, mayor ahorro orientado al largo plazo –jubilación, "colchón" de se-

CUADRO NÚM. 8
PRINCIPALES MERCADOS DE RENTA FIJA
(Miles de millones de dólares)

	Total		*Tesoros*		*Bonos Internacionales*		*Resto (1)*	
Dólar EUU	8.837	43%	2.546,5	30%	829,9	37%	5.460,9	56%
Yen japonés	3.807	19%	2.002,7	24%	346,1	15%	1.458,6	15%
Marco alemán	2.283	11%	727,1	9%	280,6	12%	1.275,2	13%
Lira	1.084	5%	858,9	10%	59,6	3%	165,9	2%
Franco	1.024	5%	489,9	6%	141,7	6%	392,4	4%
Libra	541	3%	361,4	4%	149,5	7%	30,0	0%
Peseta	219	1%	160,5	2%	12,4	1%	46,1	0%
Otros	2.687	13%	1.240,3	15%	438,1	19%	1.088,8	10%
TOTAL	20.483	100%	8.387,3	100%	2.257,9	100%	9.837,9	100%
	CONVERSIÓN A EUROS							
	Total		*Tesoros*		*Bonos Internacionales*		*Resto (1)*	
EEUU	8.837	43%	2.546,5	30%	829,9	37%	5.460,9	56%
Euro	6.892	34%	3.485,6	42%	856,5	38%	2.549,8	26%
Yen japonés	3.807	19%	2.002,7	24%	346,1	15%	1.458,6	15%
Otros	947	5%	352,5	4%	225,4	10%	368,6	4%
TOTAL	20.483	100%	8.387,3	100%	2.257,9	100%	9.837,9	100%

(1) Agencias, corporaciones y gobiernos regionales y locales principalmente.
Fuente: Salomon Brothers

guridad permanente, etc.–; otros, se desarrollarán con el comienzo de la UME. En este sentido, cabe esperar una creciente internacionalización de las carteras en España –el dólar de EEUU o el franco suizo serán contemplados por el inversor español como opciones de diversificación más aceptables desde la perspectiva del euro que desde la de la peseta– y, sobre todo, en valores de la UME, sin riesgo de cambio; máxime teniendo en cuenta que, seguramente, nuestros mercados están sufriendo una cierta crisis de escasez de papel, al haber aumentado mucho más el ahorro a través de vehículos que han de invertir en valores, como los fondos –desbancarizando el ahorro–, desarrollando la demanda de valores, que la oferta de valores en pesetas promovida por los emisores nacionales.

La oferta agregada de valores en euros pasará a ser el campo natural de actuación de la inversión "regional" doméstica lo que afectará a las condiciones de los mercados. Las carteras financieras de las familias están hoy extraordinariamente concentradas en la peseta, como consecuencia de la tradición histórica de controles de cambios, altos tipos de interés nominales y reales y fuerte volatilidad cambiaria: es previsible una diversificación creciente que desvíe parte de la demanda, que hoy se concentra en valores de renta fija y acciones, hacia el exterior.

2. LA DEUDA PÚBLICA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

A las Comunidades Autónomas les corresponde una parte importante del saldo vivo de la deuda pública española. Siguiendo el compás de la asunción de competencias, su peso ha sido creciente en el conjunto de la administración pública en los últimos años, pasando de suponer menos del 2.0% del PIB nacional a principios de los noventa, a un 6.8% sobre el PIB al cierre de 1998 –según estimaciones CAP–.

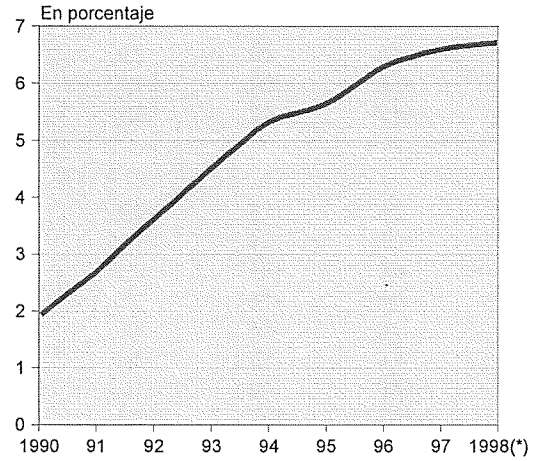
Si bien en los primeros años de los noventa la principal vía de financiación de las comunidades autónomas fueron los préstamos y créditos, con más de un 70% de la deuda total, utilizando como fuentes de financiación fundamentalmente las entidades especializadas en financiación pública (Cajas de Ahorros, BCL e ICO), este comportamiento ha sufrido un vuelco espectacular en los tres últimos años, creciendo el peso de los valores (deuda pública) hasta el 60% del total del endeudamiento –con datos al tercer trimestre de 1998– de la mano de la mayor demanda de la banca institucional privada y los fondos de inversión y de pensiones, tanto de ámbito nacional como internacional.

Siguiendo las bases establecidas por el exitoso programa de la Junta de Andalucía, iniciado en diciembre de 1995, varios han sido los Gobiernos regionales que se han "estrenado" con éxito en el mercado de valores en el año 1998 –Aragón, Murcia, Castilla–La Mancha–. Adicionalmente, el resto de emisores autonómicos tradicionales han continuado e incluso intensificado la línea seguida en 1997 –Andalucía, Cataluña, Castilla y León, Navarra, País Vaso, Valencia, etc.–. De este modo, próximos a concluir el año más del 70% del endeudamiento de las comunidades en 1998, se formalizó a través de emisiones de deuda pública.

De acuerdo con los presupuestos iniciales de 1998, el saldo no financiero de las CC.AA. se sitúa en 179 mm de pesetas. Con todo, la previsión realizada por CAP para el cierre del año 1998 sitúa al endeudamiento autonómico, sin contar con la deuda de organismos y empresas dependientes, en 5,2 billones de ptas., un 4% superior al saldo final registrado en 1997. No obstante, dicho volumen supone tan sólo un crecimiento del 0,04% sobre el PIB nacional. En este sentido, las Comunidades cumplirán de forma global, tanto en la vertiente del déficit como la de deuda, los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento firmado este año entre la administración central y las Comunidades en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

Este cambio cuantitativo ha venido acompañado de varios cambios cualitativos significativos como son el proceso de desbancarización de su endeudamiento y su diferenciación frente a la renta fija privada. Así, son varias las razones que explican este giro radical tanto en el comportamiento de los inversores como de las políticas de endeudamiento de las CC.AA. En primer lugar, las emisiones autonómicas son valores que pueden utilizarse como *colateral* en las operaciones de liquidez con el Banco de España, así como en las futuras operacio-

GRÁFICO NÚM. 1
DEUDA PÚBLICA AUTONÓMICA SOBRE PIB NACIONAL



(*) Estimación.
Fuente: CAP.

nes de descuento del BCE, lo que dota a las entidades financieras que los poseen de un instrumento con el que obtener liquidez inmediata.

En segundo lugar, la deuda pública autonómica, al igual que la del Estado, no consume *recursos propios* en las entidades financieras, a diferencia de los préstamos y créditos de prestatarios autonómicos que ponderan un 20%, o de las emisiones de renta fija privada (ponderación del 100%). En tercer lugar, el nivel de riesgo de crédito de las Comunidades es un rasgo mejor conocido y analizado hoy en día por los inversores que hace varios años. Buena parte de este cambio tiene que ver con el mayor número de administraciones autonómicas que han ido solicitando un *rating*, instrumento interesante para emisores e inversores a la hora de acudir a los mercados de capitales. Esta circunstancia ha permitido analizar y evaluar con claridad y exactitud el nivel de riesgo de crédito de las CC.AA., las cuales cuentan

CUADRO NÚM. 9
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA VIVA TOTAL DE LAS CC.AA. SOBRE INGRESOS CORRIENTES
(En porcentaje)

	1992	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*
CC. AA. Régimen Foral							
NAVARRA	23,6	57,8	57,8	58,6	45,0	48,2	38,7
PAÍS VASCO	29,3	37,2	44,0	50,3	49,1	53,2	51,7
TOTAL GRUPO	**27,9**	**38,0**	**47,6**	**52,7**	**48,3**	**52,0**	**50,1**
CC.AA. Régimen Común							
Art. 143							
ARAGÓN	95,7	136,3	100,9	97,7	71,5	85,1	86,6
CASTILLA–LA MANCHA	31,2	28,7	26,8	27,3	24,2	28,2	32,9
CASTILLA Y LEÓN	46,3	25,4	37,7	42,4	37,7	49,7	44,3
EXTREMADURA	85,7	98,1	117,7	117,0	67,5	61,7	57,8
ASTURIAS	100,6	115,2	94,1	108,9	84,5	85,0	82,6
BALEARES	95,7	113,3	101,9	95,1	75,8	59,4	48,6
CANTABRIA	138,6	135,2	77,9	106,9	87,6	57,8	68,3
MADRID	124,3	101,8	111,8	123,7	133,9	106,6	96,9
MURCIA	142,1	154,8	145,9	161,1	107,2	109,6	90,6
LA RIOJA	100,6	109,0	91,1	85,3	69,3	62,4	82,9
TOTAL GRUPO	**90,6**	**96,1**	**86,8**	**88,7**	**73,7**	**71,4**	**68,4**
Art. 151							
ANDALUCÍA	32,1	39,6	41,6	45,6	27,0	49,7	47,8
CANARIAS	28,1	45,1	33,5	30,6	32,3	30,3	32,8
CATALUÑA	39,2	47,7	54,1	69,4	49,5	77,3	76,9
GALICIA	35,8	43,2	50,0	53,5	55,0	55,4	53,1
C. VALENCIANA	25,4	33,8	39,4	47,7	62,0	62,1	55,9
TOTAL GRUPO	**33,2**	**41,7**	**45,5**	**52,9**	**50,3**	**59,0**	**56,8**
TOTAL	**40,5**	**49,6**	**53,0**	**59,4**	**52,5**	**60,4**	**58,2**

(*) Datos sobre presupuestos iniciales 1998.
Fuente: Consultores de las Administraciones Públicas.

CUADRO NÚM. 10
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA VIVA TOTAL DE LAS CC.AA. SOBRE INGRESOS CORRIENTES
(En porcentaje)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(*)
CC. AA. Régimen Foral							
NAVARRA	–26,5	–19,0	–15,3	–2,3	2,8	2,9	–2,3
PAÍS VASCO	–1,0	–7,4	–3,9	–5,0	–0,1	–1,1	–1,3
TOTAL GRUPO	**–7,4**	**–10,5**	**–6,5**	**–4,2**	**0,2**	**0,1**	**–0,9**
CC.AA. Régimen Común							
Art. 143							
ARAGÓN	–39,8	–44,6	–31,3	–2,8	–11,8	–4,9	–10,6
CASTILLA–LA MANCHA	–14,1	–6,3	–4,7	–2,6	–3,8	–1,2	–1,5
CASTILLA Y LEÓN	–16,2	–16,5	–6,0	–4,5	–3,1	0,3	–2,1
EXTREMADURA	–58,3	–21,5	–2,8	–0,6	–1,0	1,5	–0,8
ASTURIAS	–30,0	–16,4	–2,0	1,8	–5,5	–9,1	–11,7
BALEARES	–30,4	–8,3	5,0	0,6	5,5	–2,6	–1,2
CANTABRIA	7,9	5,1	49,0	22,6	4,2	1,3	–6,4
MADRID	–20,6	–12,2	–19,9	–17,8	–12,7	–3,9	–6,0
MURCIA	–18,3	–13,1	–8,3	–1,7	1,4	–2,1	–1,5
LA RIOJA	–18,0	–5,7	1,9	–3,3	8,3	1,8	–11,4
TOTAL GRUPO	**–22,0**	**–13,5**	**–7,4**	**–5,4**	**–5,3**	**–2,1**	**–4,4**
Art. 151							
ANDALUCÍA	–4,9	–7,7	–7,6	–4,0	–3,4	–0,5	–1,3
CANARIAS	–5,8	–11,3	2,9	–6,7	–6,7	–0,5	–0,7
CATALUÑA	–10,2	–13,5	–6,4	–5,3	–2,9	–1,5	–1,0
GALICIA	–14,5	–9,5	–8,2	–5,9	–3,8	–2,9	–2,2
C. VALENCIANA	–7,7	–7,5	–11,3	–5,8	–13,6	–9,1	–1,3
TOTAL GRUPO	**–8,2**	**–9,7**	**–7,0**	**–5,1**	**–4,8**	**–2,4**	**–1,3**
TOTAL	**–10,0**	**–10,4**	**–7,1**	**–5,1**	**–2,6**	**–1,5**	**–2,0**

(*)Datos sobre presupuestos iniciales 1998.
Fuente: Consultores de las Administraciones Públicas.

con la más elevada calidad crediticia de entre los emisores españoles, tanto públicos como privados, incluso igualando en algunos casos al propio Estado español.

Otro aspecto que aventaja a las emisiones autonómicas y, por tanto, incrementa su atractivo respecto al resto de títulos de renta fija no estatal es el tratamiento fiscal de los rendimientos explícitos de sus emisiones, derivada de la condición de su *segregabilidad*. En efecto, desde julio de este año, cuando comenzaron las primeras emisiones segregables de comunidades autónomas, los tenedores de bonos y obligaciones autonómicos sujetos al Impuesto de Sociedades ya no sufren *retención* fiscal sobre el cupón.

Por último, un factor adicional que ha influido en esta trayectoria ha sido la mejora del funcionamiento tanto del *mercado primario* como del *secundario* de este segmento de la deuda pública. Sin duda, el Banco de España, con su apoyo técnico en la celebración y resolución de las subastas, así como los mecanismos de funcionamiento de la Central de Anotaciones con que cuenta el Mercado de Deuda Pública Anotada, uno de los mercados de valores más avanzados, transparentes, seguros e innovadores de los mercados europeos, han jugado un papel determinante en todo este proceso. Asimismo, no hay que olvidar que este mercado cuenta con más de un centenar de entidades miembros lo que facilita el acceso de las entidades a la emisiones, universalizando las subastas públicas de deuda, al estilo del Tesoro público español. En este sentido, el procedimiento de aseguramiento o colocación privada es un mecanismo de emisión ya olvidado por prestatarios públicos maduros.

LOS VALORES AUTONÓMICOS

Colateral en operaciones de liquidez ante BE
No consume recursos propios
Elevada calidad crediticia
Posibilidad de segregación
No retención, en el caso de valores segregables

Queda todavía un largo camino por recorrer. Así, la liquidez de los valores es quizás en el aspecto que más debe hacerse hincapié en las emisiones autonómicas. Sin duda, la figura de los creadores de mercado con que cuentan diversos emisores han ayudado a la profundidad de este mercado, si bien el saldo vivo de cada una de las emisiones, desde 10.000 a los 60.000 millones, seguirá estando obviamente muy alejado del saldo vivo que alcanzan la emisiones del Estado. Un segundo aspecto en el que queda por avanzar es la fiscalidad de los títulos a corto plazo, esto es, de los pagarés, cuyo tratamiento continua discriminado frente a las letras del Tesoro.

Con todo, parece que los inversores institucionales, tanto domésticos como extranjeros, han tomado consciencia finalmente de la verdadera calidad crediticia de estos emisores autonómicos y de que realmente se trata de deuda pública y no de renta fija privada.

En los próximos años la llegada del euro va a jugar un papel importante en las políticas de endeudamiento de las Comunidades. Así, la demanda de valores de los fondos de inversión y de pensiones europeos, encuentran un nuevo segmento donde materializar el patrimonio de sus fondos, con el objetivo de diversificar sus carteras. En efecto, esta tendencia ya está siendo latente en las últimas subastas de deuda autonómica donde más del 50% de las emisiones están siendo compradas por entidades extranjeras, principalmente de Alemania e Inglaterra. Finalmente, no hay que olvidar que las necesidades brutas de financiación del Estado serán cada vez menores, con menos emisiones de bonos y obligaciones, consecuencia de los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y, por otro lado, del proceso de descentralización hacia los Gobierno autonómicos y locales, lo que traerá unas mayores necesidades de financiación de éstos. Es por ello que estamos frente a un mercado de renta fija con una gran proyección en los próximos años.

Por último, en materia de normativa del endeudamiento autonómico, hay que señalar que

CUADRO NÚM. 11
ESTRUCTURA DE LA DEUDA DE CC.AA. AL CIERRE DE 1997

	1992	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*
CC. AA. Régimen Foral							
NAVARRA	100%	0%	0%	100%	100%	0%	**128.268**
PAÍS VASCO	80%	20%	0%	100%	100%	0%	**355.062**
TOTAL GRUPO	**85%**	**15%**	0%	100%	100%	0%	**483.330**
CC.AA. Régimen Común							
Art. 143							
MADRID	87%	13%	56%	44%	78%	22%	**484.756**
MURCIA	86%	14%	72%	28%	100%	0%	**91.492**
EXTREMADURA	87%	13%	100%	0%	100%	0%	**96.334**
ASTURIAS	79%	21%	100%	0%	100%	0%	**75.826**
ARAGÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%	**130.927**
BALEARES	100%	0%	63%	37%	100%	0%	**40.379**
LA RIOJA	100%	0%	100%	0%	100%	0%	**19.560**
CANTABRIA	100%	0%	100%	0%	100%	0%	**30.961**
CASTILLA Y LEÓN	88%	12%	72%	28%	88%	12%	**152.154**
CASTILLA–LA MANCHA	87%	13%	98%	2%	98%	2%	**83.545**
TOTAL GRUPO 143	**89%**	**11%**	**75%**	**25%**	**90%**	**10%**	**1.205.933**
Art. 151							
CATALUÑA	96%	4%	63%	37%	68%	32%	**1.299.511**
GALICIA	84%	16%	54%	46%	100%	0%	**402.145**
C. VALENCIANA	85%	15%	37%	63%	81%	19%	**526.272**
ANDALUCÍA	82%	18%	38%	62%	90%	10%	**988.562**
CANARIAS	94%	6%	66%	34%	100%	0%	**131.872**
TOTAL GRUPO 151	**89%**	**11%**	**50%**	**50%**	**82%**	**18%**	**3.348.361**
TOTAL CC.AA.	**88%**	**12%**	**52%**	**48%**	**85%**	**15%**	**5.037.625**

Fuente: Consultores de las Administraciones Públicas.

con la introducción del euro, según se recoge en la disposición adicional tercera de la Ley sobre introducción del euro, no se considerará financiación exterior, a los efectos de su preceptiva autorización por parte del Ministerio de Economía y Hacienda, las operaciones concertadas o emisiones denominadas en euros que se realicen dentro del espacio territorial de los países pertenecientes a la Unión Monetaria Europea.

3. EL ENDEUDAMIENTO LOCAL EN EL PROYECTO DE LEY DE ACOMPAÑAMIENTO A LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO

Son muchas las novedades previstas en la nueva LRHL que se introducirán por la Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para 1999 –ya aprobada en el Congreso y en trámite de aprobación en el Senado–, referidas al endeudamiento local. Gran parte de estas propuestas parecen estar encaminadas a hacer más estricto el control indirecto de la apelación al endeudamiento. En este sentido, quizá lo más destacado es el establecimiento de un nuevo límite a la apelación antes discrecional a la deuda financiera –el 110% de deuda viva sobre ingresos corrientes liquidados, que sustituye al más flexible del 25% para la carga financiera (anualidad teórica)– y el endurecimiento del referido al ahorro neto legal, establecido por primera vez el pasado año. Analizaremos con más detalle estas cuestiones.

3.1. El ahorro neto

El *ahorro neto legal* –diferencia entre el ahorro bruto primario y la anualidad teórica derivada del saldo vivo de deuda a medio y largo plazo– debe ser, tras la modificación de la LRHL, positivo o igual a cero. En caso de no ser así el ayuntamiento deberá aprobar un plan de saneamiento que le permita la recuperación del mismo en un período no superior a tres años. No obstante, se prevé un período transitorio de dos años, 1999 y 2000 durante los cuales el ahorro neto legal podrá situarse en posiciones negativas del –1,5% y –0,75%, respectivamente, sin que por ello el ayuntamiento pierda su discrecionalidad para autónomamente apelar al endeudamiento.

Desde una perspectiva económica parece razonable considerar que la solvencia económica de un Ayuntamiento se garantiza cuando su ahorro neto no es negativo (positivo o igual a cero), lo que supone que se generan ingresos ordinarios suficientes para cubrir los gastos corrientes y el pago del servicio de la deuda (amortización e intereses de la deuda a largo plazo).

La situación contraria, ahorro neto negativo, supondría la necesidad de financiación de gasto corriente o de gasto por pago del servicio de la deuda con ingresos de capital –financieros o no–, lo que si bien es aceptable puntualmente en términos de caja, –se generarían desviaciones de financiación u obligación futura de gastar en inversión los ingresos de capital afectados–, no sería una situación sostenible en el tiempo. Como proponen la reforma y ya se recogía en la reforma a la LRHL por la Ley 13/ 1996, la fórmula para reconducir la situación de desequilibrio por desahorro corriente pasa por la planificación financiera a medio plazo, esto es, la elaboración de planes de saneamiento que contemplen las medidas necesarias para la recuperación de esta situación.

Terminaremos esta referencia al ahorro neto con la redefinición del concepto contenida en el proyecto de Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para 1999. Se propone una definición en la que se analiza con detalle el concepto de operaciones corrientes, dado que el artículo 50 tal y como quedó definido tras la Ley 13/ 1996, excluía los ingresos y los gastos corrientes del cálculo del ahorro bruto, –y por lo tanto del ahorro neto legal–, si bien tan sólo excluía el capítulo III de gastos financieros de los gastos corrientes no ordinarios. Se consideran ingresos corrientes no ordinarios, y por lo tanto conceptos a excluir para el cálculo del ahorro neto, a los ingresos afectados a gastos no realizados durante el ejercicio de referencia, mientras que por el lado de los gastos se excluyen –además del citado capítulo III–, los financiados en dicho ejercicio con ingresos afectados procedentes de ejercicios anteriores.

3.2. Límite a la deuda viva total

Además del ahorro neto legal como límite a la capacidad autónoma de endeudamiento, se

establece un límite adicional: el *110% de deuda viva total de corto y largo plazo sobre ingresos corrientes, que viene a sustituir al 25% de carga financiera sobre ingresos corrientes*. Sobrepasado el mismo, se hace necesario recurrir a la autorización de la administración que ostente la tutela financiera, –Estado o Comunidad Autónoma en su caso–, para la concertación de nuevas operaciones de endeudamiento. No obstante, se propone en la disposición transitoria la posibilidad de eludir dicho límite a condición de que el Ayuntamiento que lo sobrepase presente ante el órgano autorizante un compromiso firme de reducción de deuda que permita alcanzar dicho porcentaje a 31 de diciembre de 2003. Siendo dicho compromiso objeto de seguimiento por parte del órgano tutelar.

Un análisis económico–financiero de dicho límite pone de manifiesto su escasa utilidad como indicador del riesgo asumido por la hacienda local. Las condiciones del endeudamiento, principalmente plazos y tipos de interés contratados, constituyen el elemento clave para que un mismo nivel de deuda viva resulte adecuada o no sobre una misma estructura presupuestaria. En nuestra opinión, el indicador que mejor ofrece una visión sobre el riesgo derivado del endeudamiento, es sin duda alguna, la carga financiera sobre ingresos corrientes.

3.3. Régimen especial para grandes municipios

No obstante, los límites citados en los apartados 3.1 y 3.2 pueden no ser de aplicación en aquellos municipios de población superior a 200.000 habitantes, siempre y cuando sus respectivos ayuntamientos dispongan de escenarios de consolidación presupuestaria, al estilo de los existentes para las Comunidades Autónomas, presentados a los órganos competentes para autorizar operaciones de crédito. De estos escenarios habrá de ser informado el Ministerio de Economía y Hacienda.

El gobierno opta así por un control directo de los ayuntamientos de gran tamaño, frente al control indirecto aplicado para los municipios de menos de 200.000 habitantes, para los que el esfuerzo de convergencia parece medirse a través del ahorro neto y de la totalidad de su deuda viva sobre ingresos corrientes.

3.4. Garantías

Otra de las cuestiones más relevantes en materia de endeudamiento, que se aborda en el proyecto de Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para 1999, es la determinación de los derechos y bienes susceptibles de ser aportados en garantía en la concertación de operaciones de endeudamiento. La reforma propuesta al artículo 50.5 cierra la cuestión que ya se planteaba en la Ley 66/ 1997 –y responde a su mandato–, distinguiendo dos situaciones: operaciones a corto y a largo plazo. No obstante, y al margen de las especificidades de cada una de ellas, la Participación en los Ingresos del Estado (PIE) queda claramente excluida, no constituyendo un ingreso susceptible de ser aportado como garantía.

El criterio que prevalece en la reforma es el de vincular los recursos afectados con el gasto financiado mediante la concertación de la operación siempre que exista una relación directa entre ambos. Ello otorga ya garantías jurídicas a la posibilidad de financiar infraestructuras locales con endeudamiento cuya carga financiera pudiera estar garantizada con ingresos derivados de la explotación de la propia inversión: tasas, precios públicos o contribuciones especiales, al estilo de los "revenue bonds" en EEUU (que conforman más del 60% de la deuda viva de corporaciones locales estadounidenses).

Además, la reforma de la LRHL clarifica la posibilidad de constituir garantías reales sobre los bienes patrimoniales de las corporaciones locales, los no afectos a servicios públicos, que de acuerdo con la reciente Sentencia del Tribunal

El cuadro núm. 12 detalla las posibilidades propuestas en materia de garantías crediticias.

3.5. Otros cambios en la LRHL

Al margen de las propuestas anteriores, el proyecto de Ley de Acompañamiento incluyen otras cuestiones relevantes a cerca del endeu-

CUADRO NÚM. 12

OPERACIONES DE CRÉDITO A CORTO PLAZO	OPERACIONES DE CRÉDITO A LARGO PLAZO
a) Para anticipos sobre recaudación: los recursos tributarios devengados en el ejercicios económico hasta el límite máximo del anticipo concedido.	a) Con la constitución de garantía real sobre bienes patrimoniales.
b) En operaciones de su sector público (OO.AA y Empresas) el aval quedará limitado a su participación en el capital social.	b) Con los instrumentos previstos en los apartados b) y c) de lo indicado para las operaciones a corto plazo.
c) Afectación de ingresos procedentes de contribuciones especiales, tasas y precios públicos, siempre que exista una relación directa entre el recurso considerado y el gasto financiado mediante la concertación de la operación de créditoAfectación de ingresos procedentes de contribuciones especiales, tasas y precios públicos, siempre que exista una relación directa entre el recurso considerado y el gasto financiado mediante la concertación de la operación de crédito.	c) Para inversiones cofinanciadas con Fondos estructurales europeos y con aportaciones del Estado o de las Comunidades Autónomas: los productos recaudatorios de los tributos devengados en el ejercicio económico y subsiguientes no afectados previamente.

damiento local que modifican el articulado de la LRHL:

— Artículo 49: amplía su contenido para incluir a las operaciones financieras de cobertura y gestión del riesgo del tipo de interés y del tipo de cambio como una modalidad más dentro de las posibilidades de endeudamiento de las entidades locales, sus Organismos Autónomos y Sociedades Mercantiles de capital íntegramente local.

— Artículo 50: se amplía notablemente su contenido. Además del desarrollo de las garantías ya comentado (apartado 5), se incorporan cuestiones tales como la inclusión de "la sustitución total o parcial de operaciones preexistentes" como una modalidad de apelación a la deuda (apartado 1), la referencia a "cualquier otra apelación al crédito público o privado" (apartado 2) dentro de la enumeración de los instrumentos de crédito y, finalmente, en el apartado 3, *se reconoce a la deuda pública emitida por las entidades locales los mismos beneficios y condiciones que la deuda pública emitida por el Estado.*

Sin duda alguna, las modificaciones propuestas a los artículos 49 y 50 permitirán, de ser aprobados, una mayor flexibilidad en la gestión financiera local, poniendo a disposición del gestor público más instrumentos para que éste pueda elegir la composición de su cartera de deuda: se fomenta la emisión de bonos y se reconoce la posibilidad de realizar operaciones de cobertura.

— Artículo 52: este artículo recoge la posibilidad de los entes locales de apelar al endeudamiento a corto plazo para atender necesidades transitorias de tesorería, limitando al 30% de los ingresos corrientes liquidados el volumen total de deuda a contratar. La novedad propuesta por las enmiendas a la Ley de Acompañamiento consiste en detallar qué se considera deuda a corto plazo computable a los efectos del límite del 30%. En este sentido se incluyen créditos y emisiones de deuda a corto plazo, así como, los anticipos a cuenta de los productos recaudatorios de los impuesto devengados en cada ejercicio económico y liquidados a través de un padrón o matrícula.

— Artículo 53.2: Los Presidentes de las Corporaciones Locales podrán concertar las operaciones de crédito a largo plazo previstas en el Presupuesto, cuyo importe acumulado, dentro de cada ejercicio económico, no supere el 10% de sus recursos corrientes liquidados (hasta el momento este límite estaba fijado en el 5%). Para las operaciones de Tesorería el límite se fija en el 15%.

NOTAS

(*) Consultores de las Administraciones Públicas, S.A.

(1) Sobre los procedimientos de redenominación posibles, puede consultarse Comisión Europea (1997).

(2) Sobre el CHAPS puede consultarse Banco de Inglaterra (1998).

BIBLIOGRAFÍA

Analistas Financieros Internacionales (1998): *Guía del euro*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.

Banco de España (1998): "El mercado interbancario ante la Unión Monetaria Europea", *Boletín Económico del Banco de España*, febrero

Banco de Inglaterra (1998): *Prectical Issues Arising from the Intruduction of Euro*, Núm.8, 11 de junio, Londres.

Comisión Europea (1997): "The Impact of The Introduction of

The Euro on Capital Markets", *Communication from the Commission*, Bruselas.

Ezquiaga, I

— (1991): *El mercado español de deuda del Estado*, Ariel, Barcelona.

— Dir. (1992): *Los mercados de deuda pública ante la UEM*, Instituto de Estudios Económicos, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.

Instituto Monetario Europeo (1997): *The Single Monetary Policy in Stage Three*, septiembre, Francfort.

Instituto Monetario Europeo (1998): *Informe Anual 1997*, mayo, Francfort.

CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA: CADA VEZ MEJOR

Juan A. Maroto Acín

1. Introducción

La Central de Balances del Banco de España acaba de hacer pública su monografía anual con los datos de las empresas españolas, referidos tanto al ejercicio 1997 como a los tres trimestres ya transcurridos de 1998. Y pese a la mejora de los resultados empresariales y del empleo que traslucen esos nuevos datos ahora disponibles, y en los que más adelante entraremos, el título de estos comentarios pretende resaltar, ante todo, la nueva y más completa presentación que ha hecho de esos datos la Central de Balances. La información de y para las empresas es un requisito imprescindible para la actuación eficiente de todos los agentes económicos en el nuevo marco competitivo que define la inmediata entrada en vigor de la moneda única. La Central de Balances lo ha entendido así a lo largo de los últimos años, durante los cuales ha desarrollado un permanente y no siempre bien conocido esfuerzo por ampliar y mejorar la información proporcionada por sus diferentes bases de datos. Y ese esfuerzo es el que ahora culmina, a las puertas del Euro, con un completo "estado de la cuestión" de las empresas españolas, en el que pueden analizarse tanto sus pautas de comportamiento estructural como sus datos de coyuntura; tomarse como referencia agregados de empresas más o menos amplios, pero siempre complementarios; y particularizarse el estudio según la naturaleza, el sector de operación o la dimensión de las empresas.

La situación de las empresas adquiere además una especial relevancia en estos momentos, en los que la Europa del Euro está a punto de nacer, ante una asignatura pendiente en la generalidad de los países miembros, pero sobre todo en España, sin cuya aprobación pueden resultar baldíos los logros alcanzados hasta el presente en materia de convergencia nominal. Ese reto, que se convierte en la condición "sine qua non" para lograr el objetivo de reforzar la cohesión económica y social entre los europeos que se preveía en el Informe Delors de hace ya casi diez años, no es otro que el del empleo. La convergencia real y su sostenibilidad financiera pasan hoy por solucionar el problema del paro, que ya afectaba en 1997 a 18 millones de ciudadanos de la UE, lo que suponía el 11,9% de la población activa en ese año.

En esa materia del empleo, la competitividad de las empresas desempeña un papel protagonista, ya que de ella depende tanto la generación de los resultados presentes como la flexibilidad adaptativa a los cambios futuros en el entorno de la competencia. La estabilidad del cuadro macroeconómico, la existencia de una única moneda e incluso la fortaleza de ésta en los mercados financieros internacionales no son sino las condiciones necesarias para la competitividad empresarial. Las condiciones suficientes han de venir de las propias empresas, tanto por la vía de su eficiencia interna en la administración de sus capitales financieros, físicos y humanos como por la de la inversión en recursos intangibles (formación, I+D y calidad) que generen ventajas competitivas en su posición de mercado.

La Central de Balances del Banco de España es la base de datos que, cada trimestre o año, según los casos, nos permite apreciar los eventuales avances de las empresas españolas en el logro de esos objetivos. Y a la vista del Informe que acaba de hacerse público, relativo a 1997 en la Central Anual y al tercer trimestre de 1998 en la Central Trimestral, el diagnóstico es de lo más favorable en cuanto a los resultados empresariales, esperanzador en cuanto a la evolución del empleo y laudatorio por lo que se refiere a la propia actividad de la Central de Balances en cuanto a la presentación de la información y a las posibilidades de utilizarla para todo tipo de análisis. Veamos el porqué de ese diagnóstico en las pá-

ginas siguientes, pasando revista en primer término a las importantes novedades introducidas por la Central en la presentación de su monografía anual, y deteniéndonos luego en algunos datos representativos de los resultados empresariales y el empleo, atendiendo a la dimensión de las empresas.

2. Novedades de la Central de Balances del Banco de España

Dentro de la permanente mejora que realiza la Central de Balances sobre la calidad y amplitud de los datos que permiten caracterizar el sector empresarial no financiero español, la presente edición ofrece la novedad de presentar su informe anual en CD-ROM(1), como alternativa a la publicación convencional en papel(2), que también se mantiene con su presentación habitual. En el CD-ROM se incorporan la tradicional monografía anual y otras aplicaciones, que permiten visualizar, cruzar, extraer y manejar (en hoja de cálculo incluida en el propio disco) la información que contiene y que van dirigidas a los analistas y a las empresas colaboradoras. Por lo que se refiere a la monografía anual, sea en papel o en soporte informático, se mantiene la estructura de ediciones previas, con sendos apartados que recogen los resultados de la Central de Balances Anual (CBA), las comparaciones internacionales de la Base de Datos BACH(3) y los resultados de la base de datos elaborada a partir de las cuentas anuales depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM), como fuentes complementarias para el análisis de los resultados de las empresas no financieras españolas. Se mantiene también la publicación en papel de un suplemento metodológico separado(4), de difusión restringida a los especialistas y otros interesados, que recoge el ámbito de los conceptos empleados en la publicación, las tablas con las clasificaciones de actividad utilizadas y las respuestas agregadas de las empresas para 1997(5). En la versión informática de la monografía de la Central de Balances, ese suplemento está integrado en el propio CD-ROM. Como complemento a la información histórica que se recoge en el informe anual (serie 1988-1997), la Central de Balances publica asimismo los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el tercer trimestre de 1998, en una separata del Boletín Económico(6).

El permanente esfuerzo de la Central de Balances por consolidar y depurar la información ofrecida en esas tres bases de datos (CBA, CBBE/RM y CBT) se manifiesta igualmente en el incremento del número de empresas disponibles en cada una de ellas, en la resolución de determinados problemas inherentes a la información contable y a su agregación, y en la adecuación de los segmentos de tamaño empresarial a la definición de los mismos vigente en la UE. Por lo que se refiere al número de empresas, en el año más reciente del que se dispone de una base ya cerrada (1995), la CBA incorporaba 8.073 empresas, que representaban el 36,5% del VAB al coste de los factores del agregado total de empresas no financieras en dicho año. En la CBBE/RM, que utiliza desde 1996 la grabación óptica que hacen los Registros Mercantiles (28 Registros ya incluían sus datos en el ejercicio 1997) de la información depositada por las empresas, el número de éstas con datos contables (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) coherentes alcanzaba en dicho año 172.053 empresas, en tanto que el número de ellas que ofrecían, además, datos coherentes de empleo llegaba a las 80.108 empresas. Finalmente, son ya 735 las empresas incluidas en el tercer trimestre de 1998 por la CBT, que alcanzan una representatividad del 18,1% del VAB al coste de los factores del agregado total de empresas no financieras españolas.

Por lo que se refiere a determinados problemas contables, como los que se derivan de tabular los datos de empresas afectadas por procesos de fusión, escisión o cesión de negocios, la Central de Balances los ha resuelto en el sentido de no contabilizar el número de las absorbidas, aunque sí de agregar sus datos en las agrupaciones que procedan; lo que se traduce en una reducción en el número de empresas colaboradoras, respecto de informes anteriores, que es tan sólo aparente, ya que sus datos se encuentran incorporados en todas las series. Otros problemas, ya sean contables, como los de las actualizaciones de balances de 1996, o de cambios en la composición de los agregados, debidos al proceso generalizado de privatización de empresas públicas, han introducido asimismo cambios sustanciales en la información que también se han considerado por la Central de Balances. En el primer caso, proponiendo cálculos alternativos de la rentabilidad que tienen en cuenta las revalorizaciones contables de los recursos propios, y en el se-

gundo mediante el análisis de los cambios que las privatizaciones van introduciendo cada año en los agregados de empresas públicas y privadas.

Por último, pero tal vez en más importante lugar por sus beneficiosas repercusiones para el análisis comparado de los datos de la Central, es de destacar el cambio producido en los umbrales de dimensión de las empresas consideradas. Hasta el presente informe, el criterio se basaba en considerar empresas pequeñas a las que, entre otras condiciones complementarias, no superaban las 100 personas en plantilla, medianas a las comprendidas entre esa cifra y la de 500 personas, y grandes a las de más de 500 personas en plantilla. Ese criterio, sin embargo, no coincidía con la usual definición de PYME en la Unión Europea (hasta 250 personas en plantilla), lo que motivaba problemas de heterogeneidad en las comparaciones internacionales. Ahora se da un paso sustancial de cara a la necesaria homogeneización, al incorporar exactamente el criterio de la Recomendación 96/280/CE relativa a las políticas de apoyo financiero a las PYME europeas. Tal criterio, como se recordará, es el que considera pequeñas empresas a las que tienen menos de 50 trabajadores en plantilla (además de que no sobrepasen determinadas cifras de activo e ingresos totales, cuyos niveles se actualizan cada año), medianas a las que tienen entre 50 y 249 empleados, y grandes a las de 250 o más empleados en plantilla. Para solventar los problemas de comparabilidad de los nuevos agregados así definidos con los que se basaban en el anterior criterio, la Central de Balances ha realizado el meritorio esfuerzo de recalcular todas las series históricas, para ofrecer todos los cuadros en los que se particulariza la dimensión de las empresas según la nueva definición de los estratos.

3. Mejora generalizada en los resultados empresariales

Las mejoras en la presentación de la información por parte de la Central de Balances y las facilidades introducidas para su manejo, permiten analizar de forma pormenorizada la evolución de los resultados de las empresas españolas durante una serie larga de 10 años que abarca desde 1988 hasta el pasado ejercicio. De forma sintética, esos resultados se pueden circunscribir a la rentabilidad de los recursos propios, cuyo comportamiento puede seguirse en las tres bases de datos referidas a las empresas españolas: CBA (cuadro núm. 1), CBBE/RM (cuadro núm. 2) y CBT (cuadro núm. 3).

CUADRO NÚM. 1

CENTRAL DE BALANCES ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA. *RATIOS* SIGNIFICATIVAS

BASES	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
Número de empresas...	7460	7466	7182	7206	7176	7336	7832	8073	7659	5854
Rentabilidad del activo neto										
1. Pequeñas	17,2	17,5	15,7	15,8	11,9	10,1	12,3	13,4	12,8	13,5
2. Medianas	14,9	15,5	13,1	11,8	9,1	7,2	11,1	11,9	11,6	13,8
3. Grandes	11,6	12,1	10,4	8,3	6,1	3,9	7,1	7,4	8	10
Intereses por financiación recibida y gastos asimilados sobre recursos ajenos con coste										
1. Pequeñas	13	14,2	15,3	16,5	14,6	14,7	12,6	12,3	11,1	8,8
2. Medianas	11,7	13,1	14,4	14,3	13,6	12,9	10	10,4	9,3	7,3
3. Grandes	10,9	11,5	12,3	11,9	11,4	10,9	8,8	8,8	7,8	6,8
Rentabilidad de los recursos propios										
1. Pequeñas	19,9	19,4	15,9	15,4	10	6,9	12,1	14,2	14	16,5
2. Medianas	16,8	16,8	12,4	10,3	6,2	3,4	11,7	12,7	12,9	17
3. Grandes	12,3	12,6	8,9	5,1	1,1	–3,3	5,3	6,2	8,2	12,4
Endeudamiento (Recursos ajenos sobre pasivo remunerado)										
1. Pequeñas	41,4	41,1	44	43	42,2	40,9	41,1	39,9	39,8	38,2
2. Medianas	39,8	40,2	39,3	36,6	37	36,7	36,8	35,6	33,1	33,3
3. Grandes	49,5	51,2	51,2	49	48,2	45,3	44,9	41,6	42	41
Margen de explotación										
1. Pequeñas	13,7	13,3	12,8	13,3	12,2	11,4	12,8	12,8	12,9	12,5
2. Medianas	13	12,1	12,2	11,7	12,1	11,6	12,5	12,4	12,4	12,7
3. Grandes	18,4	17,4	16	15,6	15,2	15	16,3	16,6	15,8	16,8

Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

CUADRO NÚM. 2

BASE DE DATOS DE LOS REGISTROS MERCANTILES. *RATIOS* SIGNIFICATIVAS

BASES	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
Número de empresas (con datos coherentes en Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias)	5084	2772	5929	30091	49481	129320	172053	46559
Rentabilidad de los recursos propios (aproximación)	14,1	8,8	4,5	2,5	7,4	9	8,8	11,1
Sin empleados y sin declarar	10	6,4	4,1	2,2	6	7,5	7,1	10
De 1 a 9 empleados	14,5	11,1	2,4	0,3	6,4	8,3	7,8	11,3
De 10 a 19 empleados	18,8	13,3	5,9	2,5	8,5	10,8	11,1	12,6
De 20 a 49 empleados	20,8	13,1	7,9	5,7	10	11,6	11,1	11,9
Margen de explotación (aproximación)	7,8	7,3	6	6,2	7,2	7,1	6,9	7,6
Sin empleados y sin declarar	8	7,4	6,5	7,1	8,2	7,9	7,8	8,9
De 1 a 9 empleados	6,7	6,7	5	5,2	6,5	6,3	5,9	6,6
De 10 a 19 empleados	7,8	6,9	5,1	5,6	6,7	6,7	6,6	7,2
De 20 a 49 empleados	8,4	7,6	6,5	6,3	7,2	7,5	7,3	7,6

Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

Los datos del cuadro núm. 1, referidos a la CBA, permiten asimismo indagar en los factores explicativos de la rentabilidad financiera y en el comportamiento diferencial introducido por la dimensión de las empresas. A la vista del cuadro, es inmediato distinguir las fases del ciclo económico seguido por las empresas españolas desde 1988. Las elevadas rentabilidades de los años 88 y 89 fueron seguidas de una fase bajista que alcanzó su mínimo en 1993, año en el que las grandes empresas (agregado en el que tenían entonces un especial peso las empresas públicas y las privadas de sectores afectados por procesos de reconversión) ofrecieron incluso pérdidas. Desde entonces, la reactivación de la economía española se manifestó en la recuperación de la rentabilidad de las empresas, en un proceso que se observa claramente hasta el último ejercicio disponible. Atendiendo a la dimensión de las empresas, las pequeñas de hasta 49 trabajadores demuestran ser las más rentables en cualquier fase del ciclo, si bien en los últimos años han acercado sus rentabilidades a las de las medianas, de hasta 249 trabajadores, como consecuencia probable de la ampliación de los mercados y de la necesidad de incrementar la dimensión competitiva de las empresas que deseen operar en ellos. Un aspecto que se evidencia también cuando se comparan las rentabilidades de los años inicial y final, ya que mientras grandes y medianas empresas han recuperado la rentabilidad financiera de finales de los ochenta, las pequeñas están tres puntos por debajo de la que ofrecían en aquellos años.

La acentuación de la competencia en un entorno de mercados ampliados es también palpable a la vista de los datos de márgenes de explotación y rentabilidad económica del cuadro núm. 1. Los márgenes de explotación, que evidencian la posición competitiva de las empresas frente al mercado, han disminuido en todos los casos desde el año de referencia de 1988; al igual que lo han hecho las rentabilidades económicas, que incorporan los efectos de la cada vez más rápida depreciación del capital económico empresarial. Y en esos indicadores son también las pequeñas empresas las más penalizadas por el nuevo entorno, a diferencia de las medianas (recuérdese son las comprendidas entre 50 y 249 trabajadores), que no sólo recuperan en 1997 el margen de explotación de diez años antes sino que son las que mayor rentabilidad económica ofrecen.

En cualquier caso, donde sí ha habido una transformación radical de las empresas españolas ha sido en la estructura financiera y en el coste de la financiación. Los últimos años han sido de reestructuración financiera de los balances, al socaire de la paulatina bajada de los costes financieros. Estos costes son, en general, inferiores en más de cuatro puntos a los que se observaban en 1988 y han permitido, pese a la reducción de la rentabilidad económica, generar apalancamientos financieros positivos que han permitido recuperar los excedentes y, con ellos, reestructurar la deuda de las empresas mediante la constitución de reservas. Aquí, sin embargo, los efectos de la reducción del endeudamiento se han acompasado al poder negociador de las empresas, por cuanto son las grandes las que han reducido su "*ratio*" de endeudamiento en más de ocho puntos (en-

CUADRO NÚM. 3

CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL DEL BANCO DE ESPAÑA. RENTABILIDADES COMPARADAS CON LA CENTRAL ANUAL

BASES	*CENTRAL DE BALANCES ANUAL*			*CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL*			
	1995	*1996*	*1997*	*I a IV 95/ I a IV 94 (a)*	*I a IV 96/ I a IV 95 (a)*	*I a IV 97/ I a IV 96 (a)*	*I a III 98/ I a III 97 (a)*
Número de empresas/Cobertura total nacional	8073/3,5%	7659/36,9%	5854/32,5%	726/21,1%	729/20,6%	723/19,7%	735/18,1%
Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos)	8	8,5	10,4	8,9	8,9	11	12,5
Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	9	8	6,8	9	8,3	7,3	6,2
Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos)	7,1	8,9	12,9	8,8	9,4	13,6	16,4
Ratio de endeudamiento	45,6	42,5	40,8	46,5	42,9	40,7	38,2
Apalancamiento financiero (antes de impuestos)	-1	0,5	3,6	-0,1	0,6	3,7	6,3

Nota: (a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

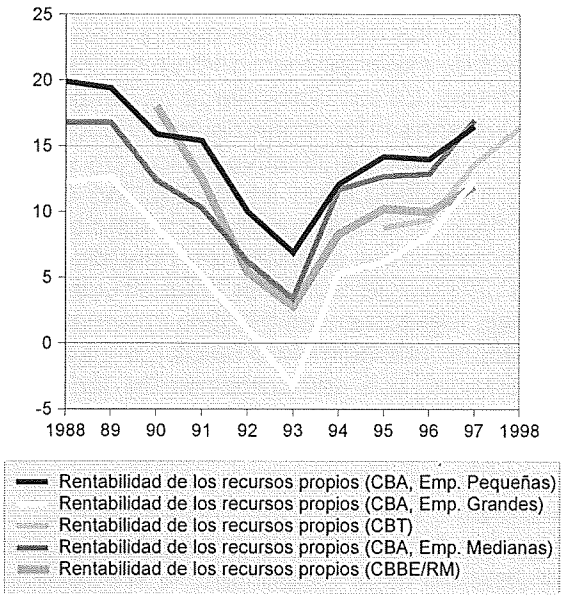
tre 1988 y 1997), frente a la reducción de tan sólo tres puntos que han podido realizar las pequeñas.

La situación actual de las empresas españolas encuestadas por la CBA es, en suma, favorable. Se reducen paulatinamente sus márgenes, a consecuencia de la mayor competencia, así como su rentabilidad económica, por la acelerada depreciación del capital económico que viene inducida por el avance tecnológico; pero siguen generando una adecuada rentabilidad sobre los recursos propios, gracias a los bajos costes financieros y al menor endeudamiento. Un diagnóstico compartido con el que puede elaborarse a partir de las bases de datos de los Registros Mercantiles y de la Central Trimestral, aunque con algunas particularidades que conviene destacar por relacionarse con el número de empresas que se incluyen en cada una de esas bases, así como con el tamaño empresarial.

La utilización de los datos de los Registros confirma, en primer lugar, una apreciación ya contrastada reiteradamente con la definición antigua de pequeña empresa (de hasta 100 trabajadores en plantilla), como es la de la menor rentabilidad financiera de los agregados de PYME conforme se amplía el número de empresas incluidos en ellos. Ahora también, tal y como puede observarse en el cuadro núm. 2, las pequeñas empresas (de hasta 49 trabajadores en plantilla) que registran datos contables coherentes en los Registros Mercantiles (172.053 en el último ejercicio cerrado, de 1996), siguen ofreciendo menores cifras de márgenes de explotación y de rentabilidades financieras que las correspondientes pequeñas empresas de la CBA (4.286 en ese mismo año de 1996). Además, y en cualesquiera substratos de dimensión, empeoran su situación respecto de la que ofrecían en 1990. Incluso si se excluyen las empresas sin empleados, que por dedicarse en muchos casos a prestar servicios a particulares y empresas se benefician de márgenes superiores al nivel competitivo, las pequeñas empresas que cumplen con sus obligaciones registrales están permanentemente por debajo de la rentabilidad que ofrece la CBA para ese agregado de dimensión. En ese orden de cosas, también se confirma la relación directa que existe entre margen de explotación y tamaño, debido al incremento de poder de mercado que representa la mayor dimensión; de tal forma que las "microempresas" (de 1 a 9 empleados) son sistemáticamente las de menores márgenes y rentabilidades de sus recursos propios.

Igual relación entre el nivel de los indicadores de rentabilidad y el número de empresas que se consideren puede hacerse con base en la Central Trimestral, cuyos datos se reproducen, de forma comparada con la CBA, en el cuadro núm. 3. De hecho, las 729 grandes y medianas empresas que incluía la base trimestral en 1996 no distaban mucho de las 980 grandes de la CBA en ese mismo año; y de ahí que los resultados trimestrales sean siempre mejores que los correspondientes de la base anual, que incluye también la mayor parte de las medianas y todas las pequeñas. Esta base trimestral permite, además, confirmar la buena situación actual de las empresas (sobre todo de las mayores, por lo ya indicado) españolas, ya que la media de los tres trimestres transcurridos de 1998 sigue mostrando la tendencia creciente en las rentabilidades económica y financiera, y la decreciente en los costes de la financiación y en el endeudamiento.

GRÁFICO NÚM. 1
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS, SEGÚN LAS DIFERENTES BASES



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España (1998): Central de Balances. Resultados anuales de la empresas no financieras 1997.

A modo de resumen de la información contenida en las tres bases de datos que ofrece la Central de Balances, el gráfico núm. 1 muestra las líneas de tendencia de los diferentes indicadores de rentabilidad financiera en los periodos disponibles para cada una de las bases. Aparte de la constatación del ciclo expansivo en el que se encuentran todas las empresas en el momento actual, el gráfico evidencia la mayor rentabilidad financiera de las PYME (de 1 a 249 trabajadores) respecto de las grandes empresas (de 250 y más trabajadores), así como la mejora relativa que van experimentando progresivamente entre esas PYME las empresas medianas (de entre 50 y 249 trabajadores), que se han mostrado como agregado más rentable en 1997. En cuanto a los sesgos que se introducen en los niveles de rentabilidad debido a la consideración de agregados más o menos amplios de empresas de una determinada dimensión, el gráfico muestra asimismo su magnitud, cuando se comparan las líneas de tendencia de las pequeñas empresas de la CBA (el menor número de empresas, pero las más rentables) y de la CBBE/RM (en número muy superior, pero con menor rentabilidad). De igual forma, puede apreciarse el sesgo favorable que suelen tener los resultados trimestrales de la CBT (referidos a un número reducido de grandes y medianas empresas) respecto de los anuales que, posteriormente, ofrece la CBA (en la que se amplía el agregado con otras empresas medianas y pequeñas, sobre todo).

4. Datos alentadores en el empleo

Las bases de datos de la Central ofrecen también numerosos cuadros de detalle en los que pueden analizarse el empleo y las condiciones del mismo, atendiendo a iguales variables que las consideradas para los resultados de las empresas: comportamiento a lo largo de la serie histórica disponible, pautas diferenciales en los agregados de empresas según estratos de dimensión y diferencias de nivel entre los indicadores de empleo según cual sea el número de empresas sobre las que se calculen. Los cuadros núms. 4 a 7 que se reproducen seguidamente permiten así una primera

CUADRO NÚM. 4
CENTRAL DE BALANCES ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA. NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES Y REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior)

BASES	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
Número de empresas	7460	7466	7182	7206	7176	7336	7832	8073	7659	5854
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	1,6	3,1	0,9	-0,1	-2,8	-4,7	-2,3	1,4	0,9	1,2
Fijos	-0,2	0,2	0,3	-0,2	-1,9	-4	-3,4	0,1	0,4	0,6
No fijos	18	24,6	5	0,9	-7,6	-8,1	2,9	6,6	3	3,9
REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS	10,5	14,1	10,4	9,4	5,6	1,6	-0,2	4	4,8	3
REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS POR TRABAJADOR	8,7	10,8	9,4	9,5	8,6	6,6	2,1	2,5	3,9	1,8
Sueldos y salarios	8,6	10,5	8,7	8,2	8,1	4,6	4,2	3,3	3	2,2
Cotizaciones sociales	9,1	11,6	11,3	13,2	10	11,5	-2,7	0,5	6,4	0,9
GASTOS DE PERSONAL	10,4	13,6	10,3	8,3	5,1	0,9	0,8	4	4,1	3,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	8,6	10,2	9,3	8,4	8,2	5,8	3,1	2,6	3,2	2,1

Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

aproximación a la creación de empleo por parte de las empresas y a las condiciones retributivas de dicho empleo para los trabajadores.

La CBA permite, en primer lugar, hacer una prospección sobre la serie histórica de 10 años que comienza en 1988, aunque sea considerando tan sólo los principales conceptos del empleo, tales como el número de trabajadores, la remuneración de los asalariados y los gastos de personal para las empresas. El cuadro núm. 4 ofrece esas partidas, en términos de tasas de variación interanual tanto de las cifras absolutas como de sus valores medios por trabajador. Y también en este caso puede apreciarse la íntima relación que existe entre el ciclo económico, los resultados empresariales y el ritmo de variación del empleo. El año 1993, sima de la caída más reciente del ciclo económico, la creación de empleo ofreció la mayor tasa negativa del periodo, coincidiendo tanto con la caída de la actividad como con la realización de procesos de ajuste en empresas de sectores en reconversión y con excesos de plantillas. A partir de ese momento, y aún con la reactivación económica, los procesos de ajuste de plantillas continuaron y el crecimiento positivo en el empleo no se produjo hasta 1995, una vez culminados buena parte de esos procesos y consolidadas las expectativas de inversión y crecimiento por parte de las empresas; haciendo efectiva la percepción de que "los buenos resultados de hoy son la inversión de mañana y el empleo de pasado mañana".

Desde 1995, las empresas de la CBA recuperaron las tasas positivas en el crecimiento del empleo, atemperadas en su evolución por el "parón" económico de 1966, aunque con niveles inferiores, al igual que sucedía con los resultados, a los de las tasas de crecimiento de los años de expansión económica de finales de los ochenta. En ese crecimiento del empleo durante los años más recientes se producía también otro factor significativo, como era el de la práctica estabilización en la creación de empleos fijos, ante la progresiva tendencia de las empresas a crear empleos temporales; con el doble objetivo de mantener la reestructuración a la baja lograda en las plantillas permanentes y de acotar el crecimiento futuro de los gastos de personal. Los comportamientos inducidos en las remuneraciones y los gastos de personal iban así en la línea de acomodarse progresivamente a los descensos en las tasas de inflación de cada año, sobre todo en el epígrafe de gastos de personal por trabajador. En el último ejercicio anual disponible, la situación del empleo ofrece indicios alentadores, ya que el crecimiento por debajo de la inflación de todos los conceptos retributivos, junto con el crecimiento del empleo fijo (además del temporal), parece indicar la finalización de los procesos de ajuste de plantillas y la posibilidad de que continúen creándose nuevos empleos por parte de las empresas, en un marco de moderación en el crecimiento de sueldos y salarios.

En los estratos de empresas según la dimensión de éstas, que se ofrecen en el cuadro

CUADRO Nº 5

CENTRAL DE BALANCES ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA.

NUMERO MEDIO DE TRABAJADORES Y REMUNERACION DE ASALARIADOS. DETALLE POR CLASES DE EMPRESAS

(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior)

BASES	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*
Número de empresas	7460	7466	7182	7206	7176	7336	7832	8073	7659	5854
Remuneración de asalariados	10,5	14,1	10,4	9,4	5,6	1,6	-0,2	4	4,8	3
Pequeñas	14,9	15,8	14	9,9	9,6	2,4	4	6,7	5,1	6,3
Medianas	12,2	16,5	14,5	10,4	8,8	2,8	1,8	7,4	5,2	5,7
Grandes	10,1	13,7	9,7	9,3	5	1,4	-0,7	3,3	4,8	2,5
Número medio de trabajadores	1,6	3,1	0,9	-0,1	-2,8	-4,7	-2,3	1,4	0,9	1,2
Pequeñas	5,8	4,4	2,3	0,8	-0,2	-2,3	0,7	2,8	1,9	3,5
Medianas	4,2	5,1	2,8	0,9	-1	-3,8	0,4	3,7	2,2	3,4
Grandes	0,9	2,6	0,5	-0,3	-3,3	-5	-3	0,9	0,6	0,7
Sueldos y salarios por trabajador (a)	8,6	10,5	8,7	8,2	8,1	4,6	4,2	3,3	3	2,2
Pequeñas	9,6	11,1	11,2	8,4	9,3	4,1	3,9	4,8	3,1	3
Medianas	8	11,2	11	8,6	8,9	5,2	3,2	4,3	2,8	2,6
Grandes	8,8	10,4	8,4	8,2	8	4,6	4,4	3,1	3	2,1

Nota: (a) Número medio de trabajadores en el año.

Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

CUADRO NÚM. 6

BASE DE DATOS DE LOS REGISTROS MERCANTILES NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL (a)

(Valores absolutos, estructura y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior)

BASES	1993		1994		1995		1996		1997	
Nº de empresas/Cobertura Total Nacional (b)	12044/1,0%		21454/1,9%		57802/4,2%		80108/5,8%		22612/1,7%	
AÑOS	1992	1993	1993	1994	1994	1995	1995	1996	1996	1997
VALORES ABSOLUTOS										
A. Número medio de trabajadores (miles).....	85,6	83,9	149	151	359,2	376,2	493,4	516,3	140,5	148,9
1. Fijos	51,4	51,3	92,5	93,6	213,4	226,2	288,5	306,1	86	93,2
2. No fijos.....	34,2	32,6	56,5	57,4	145,8	150	204,8	210,2	54,5	55,8
B. Gastos de personal (mm).....	232,8	236,1	424,9	434,4	952,8	1023,1	1342	1429,9	399,5	430
1. Sueldos, salarios y asimilados	183,9	185,3	333,5	344	752,8	817	1074,5	1149,1	321,5	346,5
2. Cargas sociales	48,9	50,9	91,3	90,4	200	206,1	267,5	280,8	78	83,5
C. Gastos de personal por trabajador (B / A).....	2,7	2,8	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9
1. Sueldos, salarios y asimilados (B.1 / A)	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
2. Cargas sociales (B.2 / A)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
ESTRUCTURA										
A. Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Fijos	60	61,1	62,1	62	59,4	60,1	58,5	59,3	61,2	62,5
2. No fijos.....	40	38,9	37,9	38	40,6	39,9	41,5	40,7	38,8	37,5
B. Gastos de personal.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Sueldos, salarios y asimilados	79	78,5	78,5	79,2	79	79,9	80,1	80,4	80,5	80,6
2. Cargas sociales	21	21,5	21,5	20,8	21	20,1	19,9	19,6	19,5	19,4
TASAS DE CRECIMIENTO SOBRE LAS MISMAS EMPRESAS EN EL AÑO ANTERIOR										
A. Número medio de trabajadores		-2		1,3		4,7		4,7		6
B. Gastos de personal.....		1,4		2,2		7,4		6,5		7,6
C. Gastos de personal por trabajador.....		3,5		0,9		2,5		1,8		1,5
1. Sueldos, salarios y asimilados		2,8		1,8		3,6		2,2		1,7

Notas: (a) Los cuadros con numeración IV,van referidos al subconjunto de empresas analizadas en los cuadros del capítulo II,que además cumplen condiciones de coherencia en sus datos de empleo. (Véase cuadro núm. 1)
(b) Medida en relación con el Valor Añadido Bruto al coste de los factores estimada por la Central de Balances para el total de empresas no financieras. Véase texto de la publicación.
Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

núm. 5, las pautas del empleo de las pequeñas, medianas y grandes empresas de la CBA se ajustan a la evolución ya reseñada de sus respectivos resultados; pero con diferencias significativas por tamaño, que confirman el papel de las PYME como "reductos de empleo" en cualquier fase del ciclo económico. Las mayores tasas de incremento (o las menos negativas) en el número medio de trabajadores se observan siempre en las empresas de menor dimensión, como señal de un incremento casi inmediato del empleo con los cambios al alza de la coyuntura económica y de una reducción menor que en las grandes con los cambios a la baja. Dentro de las PYME, las empresas que demuestran ser más sensibles a la coyuntura son las pequeñas (de hasta 49 trabajadores), aunque sean las medianas (de entre 50 y 249 trabajadores) las que, una vez confirmados los cambios de tendencia en la actividad económica, ofrezcan las mayores tasas de variación. Este comportamiento de las PYME como creadoras de empleo se evidencia además compatible con la favorable evolución al alza de las remuneraciones de sus trabajadores, debido al menor nivel retributivo por trabajador del que se parte en estas empresas. En el conjunto de las PYME (de hasta 249 trabajadores), las tasas de variación de las remuneraciones de asalariados y de los sueldos y salarios por trabajador son sistemáticamente superiores a las de las grandes empresas. Lo que resulta coherente, por otra parte, con la mayor rentabilidad financiera que suelen ofrecer siempre estas pequeñas y medianas empresas frente a las grandes en la CBA.

La relación entre rentabilidad, empleo y retribuciones de los trabajadores se manifiesta asimismo cuando se considera el agregado más amplio de pequeñas empresas que ofrece la CBBE/RM, de forma coherente con la menor rentabilidad financiera que ofrecen dichas empresas respecto de las de igual dimensión de la CBA. El cuadro núm. 6 muestra los principales indicadores de empleo de ese agregado, de

CUADRO Nº 7

CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL DEL BANCO DE ESPAÑA.
VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				*Trabajadores (media del periodo)*			
	CBA		*CBT*		*CBA*		*CBT*	
	1996	*1997*	*I a IV 97(a)*	*I a III 98(a)*	*1996*	*1997*	*I a IV 97(a)*	*I a III 98(a)*
TOTAL	**2,6**	**6,8**	**5,8**	**5,9**	**0,9**	**1,2**	**-0,6**	**0,9**
Total, excepto sector eléctrico	**2**	**9,2**	**9,1**	**8,8**	**1,2**	**1,3**	**-0,4**	**1,5**
TAMAÑOS:								
Pequeñas	4,5	7,8			1,9	3,5		
Medianas	3,4	9,7	7,5	7,8	2,2	3,4	0,2	3
Grandes	2,4	6,4	5,6	5,6	0,6	0,7	-0,8	0,5
DETALLE DE ALGUNAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:								
Industrias manufactureras	-1,1	11,4	14,1	10,3	-0,8	0,7	0,7	1,8
Comercio	5,7	8,8	8,3	12,2	5,4	2,6	0,1	3,3

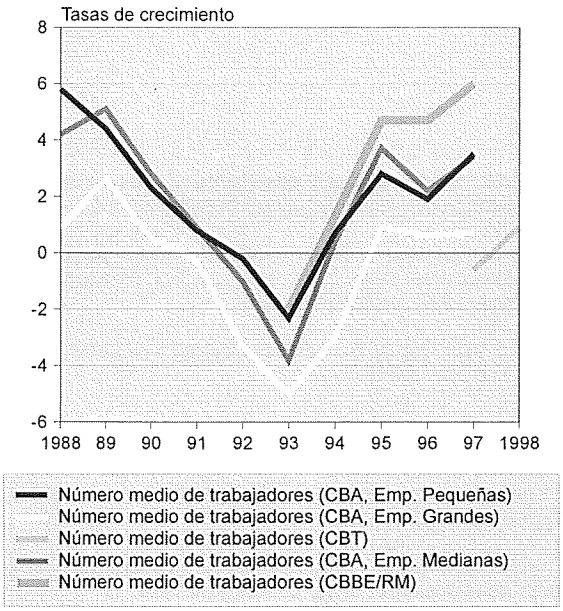
	Gastos de personal				*Gastos de personal por trabajador*			
	CBA		*CBT*		*CBA*		*CBT*	
	1996	*1997*	*I a IV 97(a)*	*I a III 98(a)*	*1996*	*1997*	*I a IV 97(a)*	*I a III 98(a)*
TOTAL	**4,1**	**3,3**	**2,2**	**4,2**	**3,2**	**2,1**	**2,9**	**3,2**
Total, excepto sector eléctrico	**4,3**	**3,6**	**2,5**	**4,4**	**3,1**	**2,3**	**3**	**3,2**
TAMAÑOS:								
Pequeñas	5,1	6,3			3,1	2,7		
Medianas	5,1	6,1	4,1	7,6	2,8	2,6	3,9	4,5
Grandes	3,9	2,8	1,9	3,5	3,3	2,1	2,7	3,1
DETALLE DE ALGUNAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:								
Industrias manufactureras	3,7	3,9	2,9	5,3	4,5	3,1	2,3	3,4
Comercio	7,4	4,5	2,8	6,1	1,9	1,9	2,7	2,7

Nota: (a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.
Fuente: Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 1997, Banco de España.

empresas de menos de 49 trabajadores, pero que representa sobre todo empresas–tipo de alrededor de 7 trabajadores, en las que algo más del 60 por ciento de su plantilla es fija y en las que los sueldos y salarios por trabajador están prácticamente estabilizados en los 2,2 millones de pesetas. Estas "microempresas" crean empleo a tasas siempre superiores a las PYME de la CBA, pero con la contrapartida de unas tasas de crecimiento en los sueldos y salarios por trabajador siempre inferiores a las de aquéllas. Del comportamiento de estas empresas de menor dimensión se deriva, de hecho, una clara relación entre las tasas de crecimiento de los sueldos y salarios pagados por trabajador y las tasas de crecimiento del número medio de sus trabajadores. Frente a la mayor tasa de crecimiento de los gastos de personal por trabajador pero de crecimiento negativo del empleo de 1993, los últimos años disponibles muestran tasas de crecimiento cada vez menores en los gastos de personal, pero con la contrapartida de tasas de crecimiento cada vez mayores en el número medio de trabajadores. Todo ello con cambios igualmente favorables en la estructura del empleo y de los gastos de personal, ya que los empleos fijos son ya en 1997 el 62,5% de los totales (frente al 60% de 1992), y los sueldos, salarios y asimilados el 80,6% de los gastos de personal (frente al 79% de 1992).

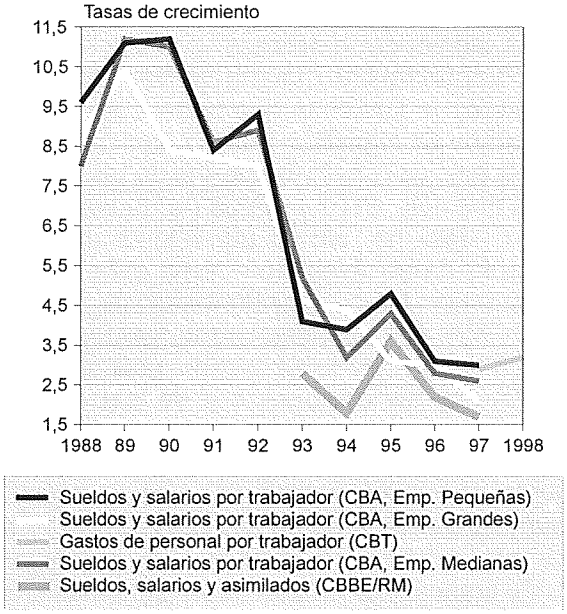
La situación actual, en suma, da pié para el optimismo siempre que se mantengan esas pautas de actuación que vinculan el empleo con los resultados de las empresas y con la moderación salarial. Los datos del ejercicio 1997 mostraban tasas positivas en la creación de empleo, tanto en las empresas de la CBA (1,2%) como en las de la CBBE/RM (6%), y ese mayor empleo se acompañaba de tasas igual-

GRÁFICO NÚM. 2
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES, SEGÚN LAS DIFERENTES BASES



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España (1998): Central de Balances. Resultados anuales de la empresas no financieras 1997.

GRÁFICO NÚM. 3
SUELDOS Y SALARIOS POR TRABAJADOR, SEGÚN LAS DIFERENTES BASES



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España (1998): Central de Balances. Resultados anuales de la empresas no financieras 1997.

mente crecientes en los sueldos y salarios por trabajador (2,2% de incremento en la CBA y 1,7% en la CBBE/RM), que estaban por debajo de la correspondiente tasa de inflación. Los datos más recientes de 1998 de la Central de Balances Trimestral confirman el mantenimiento de esa tendencia, pero ofrecen algunas notas distintivas en el comportamiento de los gastos de personal que pueden menoscabar la creación de empleo de no adecuarse a los resultados empresariales y a la inflación.

El cuadro núm. 7 muestra los principales datos de las empresas de la CBT, y en ellos puede apreciarse cómo la moderada creación de empleo en los tres primeros trimestres de 1998 (0,9%) parece vincularse menos con la evolución del VABcf. (con un crecimiento del 5,9%) que con el comportamiento de los gastos de personal (4,2% de crecimiento en valor absoluto y 3,2% en media por trabajador). En esa creación de empleo, además, la componente principal se debió al empleo no fijo (con tasa de variación del 9,3%), ante el retroceso en la creación de empleos fijos (–0,2%). Aún considerando que las empresas mayormente representadas en la CBT son grandes y que en ellas suele existir un mayor poder de negociación de alzas salariales por parte de los trabajadores, a la par que producirse todavía en ciertos sectores una clara incidencia de las indemnizaciones por ajustes de plantillas, esa evolución de los gastos de personal puede perjudicar la creación de nuevos empleos fijos, sobre todo en empresas medianas y en el sector manufacturero, pese a la evolución claramente favorable de sus resultados.

A pesar de las anteriores matizaciones, que habrán de precisarse una vez se puedan analizar los datos del ejercicio 1998 con agregados más amplios de empresas, el diagnóstico final sobre la creación de empleo por parte de las empresas españolas durante los últimos años es alentador. El gráfico núm. 2 visualiza las tendencias de las diferentes bases que ofrece la Central de Balances, y en él puede apreciarse un persistente crecimiento (sólo atenuado en 1996) del empleo desde 1993, al socaire de la recuperación de los excedentes empresariales con la mayor actividad económica. Un crecimiento en el que las mayores tasas siempre se han producido en las "microempresas" representadas en la CBBE/RM y en las PYME de la

CBA, que confirman su trascendencia respecto del empleo en una economía, como la española, caracterizada por un número elevado de empresas con una reducida dimensión media.

Por último, cabe destacar una vez más que ese comportamiento favorable del empleo se ha correspondido en buena parte, como puede apreciarse en el gráfico núm. 3, con la tendencia a la baja de las retribuciones de los trabajadores que sólo en momentos puntuales, como 1992 o 1995, ha roto un persistente ritmo decreciente en su evolución. Y en este ámbito, son también las "microempresas" registradas en la CBBE/RM las destacadas, ya que son el agregado que ofrece las menores tasas de crecimiento de las retribuciones de sus empleados, en claro ejemplo de la correspondencia que parece existir entre la mayor moderación salarial de los empleados presentes y el mayor potencial de creación de empleos futuros. Y de que esa moderación salarial, y la correspondiente creación de empleo, son tanto más factibles cuanto menor sea la dimensión de las empresas implicadas.

NOTAS

(1) Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras. 1997. (Incluye el cuestionario de 1998).

(2) Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras. 1998–1995, 1996 provisional y avance de resultados de 1997. Noviembre, 1998.

(3) BACH. Comité Europeo de Centrales de Balances y Comisión Europea (DG II).

(4) Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras. 1997. Suplemento metodológico.

(5) Se facilita a quienes lo requieran al Servicio de Difusión de la Central de Balances.

(6) Central de Balances. Resultados trimestrales de las empresas no financieras. Tercer trimestre de 1998.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Matildes decepcionadas

Quizás haya que empezar esta crónica mensual con lo que ha sido la noticia financiera de noviembre: Telefónica, la primera empresa del país por facturación, no repartirá dividendo con cargo a este ejercicio a pesar de haber ganado más de 220.000 millones de pesetas en el mismo. La explicación oficial de la compañía que preside Juan Villalonga es que Telefónica tiene que "guardarse las espaldas" en las copiosas inversiones iberoamericanas –en especial, Brasil– y destinar fondos a sus futuras aventuras en Marruecos e Italia, además de acometer un nuevo ajuste de plantilla.

En un santiamén, el anuncio dejaba desplumados del dividendo con cargo a la rentabilidad del presente ejercicio, a sus 1,2 millones de accionistas, A cambio, y como premio de consolación, se propondrá a la Junta General el reparto de una acción gratis por cada 50 antiguas, con cargo a las reservas de la compañía.

Coincidiendo en fecha con este anuncio del ingeniero financiero Juan Villalonga, 48 horas posterior a la difusión de los resultados del tercer trimestre que escondían datos preocupantes –negocio estancado, margen negativo–, ha ocurrido que la agencia de calificación Standard & Poor's le ha bajado el rating crediticio corporativo a largo plazo, porque pierde cuota de mercado e ingresos. Aunque también es verdad que en los días siguientes a conocerse la noticia, la cotización bursátil subió notoriamente, lo que puede interpretarse como que ha sido un estímulo para inversores y un varapalo para rentistas.

En el fondo es un enfrentamiento entre dos tendencias de gestión empresarial: una, la clásica de repartir dividendos y, la otra tendencia creciente en todo el mundo y bautizada como "creación de valor", orientada a fortalecer la estructura de capital de la empresa para garantizar un mejor desarrollo. Y esta última, aunque a nivel de debate teórico esté muy razonada, al pequeño accionista –que no es el que mueve la cotización en el parquet– siempre le va a generar el resquemor de que, por primera vez en la historia, las Matildes (que así se conocía a las acciones de Telefónica en tiempos) no repartan sus buenos duros, como justa retribución de los ahorros invertidos.

Otro tema que también anunció el presidente de Telefónica es que se destinará otra cifra astronómica, casi 300.000 millones de pesetas, a financiar una reducción de plantilla de 30.000 personas por medio de las bajas incentivadas y prejubilaciones voluntarias acordadas.

Nos vuelve a llamar la atención cómo una empresa, hasta hace un año con dominio público, se permita jubilar a los 55 años con el coste económico (ya se conoce) y social que ello implica. Como ha hecho observar alguien, si el astronauta John Glenn ha podido volar por el espacio a sus 77 años con eficacia y rendimiento, no debiera haber tanta precipitación en desplazar a los mayores a la improductividad.

Una, dos y tres

En un principio fue Telefónica. En 1998 se acabó el monopolio con Retevisión, que trajo la libertad al mundo del teléfono y, ahora, se acaba el duopolio y empieza la verdadera competencia. O al menos así se presenta el tercer operador de telefonía fija, Uni2, que empezará a prestar servicio el 1 de diciembre, con la promesa de que "vas adorar el teléfono".

Según ha dicho en su presentación, además de ser más barata que la competencia, no cobrará nada por establecer la llamada, ofrecerá precios especiales a las empresas y exten-

derá para los particulares la tarifa reducida de fin de semana a tres días (viernes, sábados y domingos). Además y este punto tiene su gracia para el usuario, enviará un aviso al cliente que incluirá un detalle de las llamadas antes de cobrarles la factura. Transparencia y sencillez son buenas armas para ganar al público.

Mientras Uni2 rompe el mercado de precios, el Ministerio de Fomento y el Ente Publico correspondiente han anunciado que van a proceder a la enajenación del 30 por ciento de Retevisión, el segundo operador de telefonía fija en España y propietario del 40 por ciento de Retevisión Móvil, que es el operador adjudicatario de la tercera licencia de telefonía móvil de ámbito nacional (es decir, detrás, cronológicamente, de Telefónica Móviles y de Airtel).

A esta oferta golosa van a concurrir varios de los accionistas actuales de Retevisión, que tienen claro que, aunque en España la telefonía móvil genera ya unos ingresos de 1,3 billones de pesetas anuales, nuestro país presenta todavía la tasa de penetración más baja de Europa, con sólo 15 usuarios del móvil por cada cien habitantes.

La llegada del tercer operador de la telefonía móvil puede volver a desatar estas Navidades la guerra de los terminales, ya que los operadores siguen basando gran parte de su estrategia comercial en las subvenciones a los aparatos. Por si no lo sabían, el comerciante recibe unas 20.000 pesetas de subvención –dependiendo del modelo– por cada alta que consigue, cantidad que él descuenta al comprador final. Esta mecánica tiene dos consecuencias: que las subvenciones llevan aparejada la esclavitud del terminal, que, debido a un candado electrónico, sólo puede usarse con el operador que ha dado la subvención y, la segunda, que si uno sólo quiere cambiar el aparato, para hacerse con otro más moderno (de tamaño, autonomía, etc.) sin darse de baja en su contrato, tiene que pagar el precio real del mismo, que puede ser el triple de caro que las ofertas. Pero el binomio subvención=esclavitud (fidelidad) no se quebrará hasta que no se elimine el primer factor.

Remodelación mutualista

La anunciada fusión de Fraternidad y Muprespa–Mupag, dos importantes mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social, significa el nacimiento de la tercera entidad del sector e implica una remodelación del mapa mutualista, cuyo proceso de concentración ya ha sido muy intenso en los últimos años.

La que, bajo el nombre de Fraternidad–Muprespa, será la tercera entidad del ramo, con unos ingresos de 75.000 millones de pesetas, se coloca detrás de las compañías Fremap y Asepeyo, controlando entre las tres el 50 por ciento de las cuotas de accidentes de trabajo que se reparte este sector y que, en 1997, alcanzaron los 700.000 millones de pesetas.

La prevención de riesgos laborales es un asunto de máxima actualidad, porque existe una necesidad imperiosa de luchar contra los accidentes de trabajo. Tan sólo en lo que llevamos de año se han producido 1,2 millones de accidentes de trabajo, de los cuales 600.000 causaron baja del trabajador, y 1.200 fueron mortales, lo que supone una media de cuatro muertos al día, 12.000 accidentes graves y el resto leves.

Ante este escenario de siniestralidad laboral en España, superior al de nuestro contexto europeo, durante los próximos años las empresas debieran prestar una mayor atención a la seguridad y a la salud en el trabajo (el término higiene ya quedó en desuso), tanto por exigencias de la Unión Europea, como por consideraciones de política social. En este sentido, la Administración que, sigilosamente va fomentando el proceso de concentración, debiera incentivar a las empresas con estímulos fiscales para promover la renovación de equipos y utillajes o, con efectos de cotización a la Seguridad Social, para premiar –o penalizar– el menor o mayor número de accidentes en una misma empresa.

Volviendo a la nueva entidad resultante, anotar que, cuando entre en funcionamiento la nueva Fraternidad, a primeros de enero próximo, protegerá, con 1.500 empleados –incluyendo personal sanitario– y 120 delegaciones y centros asistenciales, a un colectivo de 1,4 millones de trabajadores, correspondientes a 240.000 empresas asociadas.

Astilleros varados

La situación de los astilleros públicos es

preocupante por las desviaciones sobre las previsiones, según reconoció en el Parlamento y en rueda de prensa después del Consejo de Ministros, el titular de Industria Josep Piqué.

La paralización de la demanda internacional de barcos y unos precios que no cesan de caer como consecuencia de la devaluación del won coreano, impiden que el grupo empresarial de Astilleros Españoles, que sólo tiene trabajo para un año, consiga nuevos contratos.

Esta empresa dependiente de la SEPI y que agrupa, en forma de filiales, a todos los astilleros públicos con varios centros de trabajo con problemáticas particulares diferentes, tenía en vigor un Plan Estratégico de Competitividad (el PEC) que había permitido la supresión de casi 4.000 empleos y la mejora de la eficacia, con mayor especialización y una mayor agresividad comercial, además de recibir unos 200.000 millones en ayudas públicas.

Pero no ha sido suficiente. La confluencia de las dos circunstancias que se mencionan ponen a toda la industria naval europea ante un grave problema de no fácil solución. Sobre todo si se tiene en cuenta que el año 2000 es el último en el que, según las directrices comunitarias, los gobiernos pueden subvencionar la construcción de buques con una ayuda del 9 por ciento del valor de la nave, un mecanismo que fue prorrogado ahora por dos años más.

La presidencia de Astilleros Españoles piensa que como la crisis de los astilleros es un problema europeo una línea de posible solución podría estribar en frenar continentalmente el expansionismo y las prácticas de dumping de países del Extremo Oriente como Corea y Japón.

En cualquier caso, la prudencia aconseja, en especial a autoridades como el ministro de Industria, no empezar a hablar de regulación de plantillas, porque no sólo excita el celo sindical, sino que afecta a las prácticas de trabajo con el lógico descenso de productividad, que sólo podría agravar la delicada situación.

El mercado de futuros

Parece fuera de discusión que uno de los sectores empresariales más afectados y más pronto por la implantación del euro y el comienzo de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea (UME) será el mercado bursátil, que acaba de estrenar una Ley de Reforma para adaptar nuestra normativa a la directiva de servicios de inversión (DSI) de la Unión Europea.

Como se sabe, desde el próximo lunes 4 de enero de 1999 todas las Bolsas de valores de los países miembros pasaran a cotizar sus precios en la nueva moneda única y esto también ocurrirá, paralelamente, en los mercados financieros de derivados.

En consecuencia, se va a producir una verdadera convulsión que obliga a mercados y empresas a posicionarse en el nuevo contexto. De ahí que no sea nada raro que la bolsa de Madrid haya decidido sumarse al proyecto de bolsa única europea, liderado por Francfort y Londres, y que será el segundo mayor mercado del mundo después de Wall Street, y que otros mercados organizados, como son los de futuros y opciones, estén buscando o afianzando alianzas estratégicas para superar el proceso de concentración en marcha, como ha hecho el MEFF de Renta Fija con su homólogo francés el MATIF, para impedir el avasallamiento del germano DTB.

Punto de Vista

EL NUEVO MUNDO DEL EURO

Jesús Rivasés(*)

El "nuevo mundo" del Euro comenzó, de repente y por sorpresa, el jueves 3 de diciembre de 1998. Era tan esperado como deseado, y también temido por algunos. Pero era inevitable. Una moneda única exige tipos de interés únicos. Y eso fue lo que ocurrió. Los bancos centrales de todos los países que implantarán el Euro a principios de 1999 acordaron, de forma conjunta, colocar el precio del dinero en el 3 por 100, con la excepción de Italia que, por razones técnicas, demoró unas semanas la medida. Fue, sin duda, el acta de nacimiento formal del Euro y el traspaso efectivo de las políticas monetarias al Banco Central Europeo, que preside el holandés Win Duisemberg. Los gobernadores de los distintos bancos emisores le hicieron el favor de adoptar la decisión por anticipado. Así, sus primeras medidas serán menos aparatosas.

La equiparación de los tipos de interés de todos los países del "nuevo mundo" del Euro era algo ya sabido, e incluso descontado en buena parte por los mercados. Sólo faltaba saber cuándo ocurriría. Sin embargo, la sorpresa no ha sido tanto la fecha como cuál ha sido el precio del dinero fijado, un 3 por 100, bastante menos de lo previsto, que era alrededor del 3,30 por 100, y ya se sabe que en el universo monetario, esos 30 "pipos" –puntos de interés básico– son todo un mundo. Hay algunas razones que explican esta decisión de los señores del dinero de Eurolandia. Quizá la fundamental es que, en los orígenes de su nueva moneda, Europa quiere blindarse ante cualquier rebrote o coletazo de la crisis que ha asolado, con diferente intensidad, a los mercados mundiales en los últimos meses y que, hasta ahora, el viejo continente ha sabido esquivar. Pero para muchos, expertos y políticos, los peligros de la crisis están todavía ahí y, ante eso, nada mejor que vacunarse con el bálsamo de un dinero barato. El objetivo último es evitar que los problemas pudieran llegar a la economía real. El "euro" debe nacer con todo a su favor. Y hay que trabajar para conseguirlo.

Win Duisember, una especie de holandés errante monetario, con un pasado socialdemócrata no demasiado ortodoxo desde el punto de vista monetario es ya, como presidente del Banco Central Europeo, uno de los hombres más poderosos de Europa. Decir el más poderoso quizá sea una exageración. Sin embargo, sus decisiones afectan –o afectarán desde el próximo 1 de enero– directamente, en el precio del crédito por ejemplo, a 290 millones de personas. Indirectamente a otros 60 ó 70 millones. Y Duisemberg, como ha demostrado en el pasado reciente, quiere ser ortodoxo, y sus prioridades –porque así lo establece el Tratado de la Unión Europea– serán él mantenimiento del valor de la moneda y la lucha contra la inflación. Pero Duisemberg y los gobernadores de los Bancos Centrales de los países del Euro han estudiado con cuidado la situación europea antes de adoptar la histórica decisión de situar los precios del dinero en el 3 por 100 y preparar

las mejores condiciones para la llegada del Euro. El propio Duisemberg ha reconocido que existen síntomas de desfallecimiento económico en Eurolandia y que ésa es la causa fundamental de la rebaja de tipos de interés. "No es nada grave, pero no nos gusta", fueron las palabras explicativas del presidente del Banco Central Europeo que no quiere bromas con nueva moneda. El envite es demasiado importante como para que Eurolandia no lo tenga todo previsto y controlado.

Mientras tanto, los últimos meses de 1998 están repletos de acontecimientos en este mundo cada vez más global y también en España. Las bolsas han conseguido recuperarse del soponcio veraniego y vuelven a acumular ganancias espectaculares, aunque los temores y los nervios están presentes de forma permanente. Existe el temor de nuevos traspiés, porque hay demasiadas incertidumbres en el horizonte: el sudeste asiático, Japón en particular, el galimatías de Rusia y de su entorno, la capacidad de resistencia de Iberoamérica y si Europa y Estados Unidos no se resentirán. Es obvio que nadie garantiza nada, y los más avispados –y arriesgados– aprovechan para hacer grandes negocios, porque las oportunidades abundan.

Los epígonos e ideólogos de Tony Blair recorren Europa y predican su "tercera vía" a los cuatro vientos. Es un mensaje que para muchos suena novedoso y, por eso, le prestan atención. Al mismo tiempo, en un mundo cada vez más global, la carrera de las grandes fusiones está absolutamente lanzada, desbocada. En pocos días ha habido más fusiones que en otras épocas en años o incluso lustros. Las empresas quieren ser globales, y ahí están los principales y deslumbrantes ejemplos: Deutsche Bank y Bankers Trust crean el primer banco del mundo; las petroleras Exxon y Mobil se unen, y también hacen lo propio Total y Petrofina. Pero ésos son sólo algunos casos –quizá los últimos o los más llamativos– de un fenómeno tan extendido como imparable. Y estamos sólo al principio.

En la vieja España, país del Euro por derecho propio, también todo ocurre muy deprisa. En primer lugar, los españoles ya gozan de las ventajas, presentes y futuras de la moneda única, desde hace tiempo. España, por primera vez en décadas, tal vez cientos de años, ha conseguido subirse a tiempo a uno de los grandes trenes de la historia. Es un fenómeno desconocido para todos los españoles vivos, algo de lo que tan sólo podían tener noticia por los libros de historia. Los euroescépticos tendrán que reconocer que los tipos de interés no hubieran bajado al 3 por 100 si España hubiera quedado al margen del Euro, como deseaban. Es cierto que toda aventura nueva conlleva riesgos, pero también otras ventajas, y no hay que olvidar los versos del poeta Hörderlin: "allí donde anida el peligro, crece también la salvación". Para España también despunta un "nuevo mundo".

El Gobierno español, en estos momentos, pelea a brazo partido para que la Unión Europea mantenga los llamados fondos estructurales de los que se beneficia directamente España y cuyo objetivo último es equiparar el nivel de vida de los estados de la Unión Europea, y equiparlo por el procedimiento de aumentar el de los más bajos. Es decir, más bienestar para todos. De momento, la situación está en tablas. Antes o después, la Unión Europea reducirá primero y luego suprimirá esos fondos para España. La perspectiva liberal afirma que cuanto antes ocurra, mejor; hay otra que defiende que hay que procurar estirar la existencia de esos fondos el mayor tiempo posible. De momento, el equipo del vicepresidente Rodrigo Rato ultima el llamado Programa de Estabilidad que hay que presentar ante los responsables europeos, que deben darle su visto bueno. España hizo un gran esfuerzo para superar el llamado examen de Maastricht y ahora, logrado lo más difícil, debe mantener alta la guardia para no perder el terreno ganado, es decir no volver a caer en la espiral inflación–déficit–deuda y, por supuesto, paro. Sobre todo ahora que el desempleo comienza a retroceder, aunque todavía es el principal problema del país.

Las empresas españolas también viven ya en un mundo global y no quedarán ajenas al fenómeno mundial de la concentración. Especialmente los bancos. Luis Ángel Rojo, gobernador del Banco de España, admitía hace algunas semanas que el Euro forzaría a alianzas estratégicas a la banca. Es cierto, Y los banqueros españoles intentan, de alguna manera, adelantarse a los acontecimientos. Los responsables de las grandes entidades financieras hispanas, por lo menos de algunas, buscan desde hace tiempo la forma de rematar alguna

operación que les permita ser grandes no sólo en España o, por lo menos, no ser pequeños fuera de nuestras fronteras. Y ese proceso pasa por las fusiones internas o por las alianzas estratégicas internacionales. El Gobierno, de momento, no dice nada. Tan sólo que no ve muchas posibilidades a la concentración bancaria doméstica. Por otra parte, desde que llegó al poder el PP, se ha declarado neutral en el asunto. ¿Qué diría si, de repente, dos grandes bancos españoles acuerdan fusionarse, por poner un ejemplo?

Casi al mismo tiempo, España vive su "big–bang" particular de las telecomunicaciones. Telefónica, la empresa que preside Juan Villalonga, ya no es un monopolio y tiene que lidiar con una competencia que le pone las cosas más complicadas de lo teóricamente previsto. Ahí está la gran batalla de los próximos meses. La Telefónica de Juan Villalonga frente a Airtel y Juan Abelló, Retevisión y Pedro de Torres y, por último, de momento, Uni2 y Eugenio Galdón. Y bien saben Villalonga y su equipo que no se puede despreciar a la competencia, por pequeña que sea, aparentemente, al principio. Airtel y sus móviles es el mejor ejemplo. Nada es imposible. Por eso, en Telefónica ha habido cambios y fundamentales. La gran noticia –con tantas interpretaciones como opiniones– fue la decisión de su Consejo de Administración de no repartir dividendo y destinar su importe a consolidar su expansión internacional. Es la nueva moda americana de los negocios, dar valor a la acción, en detrimento del dividendo. Es toda una opción, pero debe madurar en el mercado aunque, en principio, tuvo una buena acogida. Mientras tanto, mantiene una especie de rifirrafe permanente con el Ministerio de Fomento y su titular, Rafael Arias Salgado. Pero Telefónica es muy importante para España. Es la primera multinacional del país, en una época en la que como novedad hay multinacionales españolas. Es una empresa privada, pero también lo es la estadounidense General Motors o Coca Cola, y un fracaso de esas compañías sería también un pequeño fracaso de su país de origen. En el caso de Telefónica, el quebranto sería mayor para España, sobre todo por razones estratégicas.

Por último, dentro de unos días, el 1 de enero de 1998, entrará en vigor el nuevo Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Supone, de verdad, una reducción de impuestos, aunque sea discutible quiénes resultan más favorecidos. Se trataba de una vieja aspiración de los ciudadanos, con independencia de su adscripción política, aunque luego los partidos tengan sus opiniones públicas discrepantes. El nuevo IRPF conlleva, a su vez, una modificación –reducción– de las retenciones de los salarios y del capital, con la introducción de retenciones a las plusvalías de los Fondos de Inversión como novedad más llamativa. La gran incógnita es si la recaudación caerá, como dicen los enemigos del nuevo impuesto o si, por el contrario, menores impuestos darán origen a más actividad y, como consecuencia, a más recaudación, como dicen sus defensores. Los caudales son necesarios si se pretende mantener las actuales condiciones del "estado del bienestar" español. Claro, que los ciudadanos españoles viven encerrados en una aparente contradicción irresoluble. Por una parte, quieren pagar menos impuestos; por otra, quieren recibir más prestaciones por parte del Estado. Parecen objetivos contrapuestos.

En cualquier caso, España vive ya irremediable –y afortunadamente– inmersa en un "nuevo mundo", el mundo del Euro. El futuro está ahí, y debería ser mejor.

NOTA

(*) Subdirector del diario La Razón.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

"La UEM nació con un mes de adelanto, el jueves día 3 de diciembre. Y por lo que suelen ser estas cosas, la verdad es que, sorprendentemente, fue un nacimiento sin dolor... La acción coordinada de 11 países que, inesperadamente, redujeron de manera simultánea los tipos de interés, representó *de facto* una reducción de los tipos llevada a cabo por el Banco Central Europeo. En efecto, aunque los bancos centrales nacionales anunciaron la medida separadamente, lo cierto es que habían adoptado la decisión de hacerlo en una reunión de la junta de gobierno del BCE celebrada dos días antes, en Francfort. Así pudo alguien decir que la Unión Económica y Monetaria "ha nacido hoy (1 de diciembre), alrededor de las dos de la tarde"... La importancia de este hecho no debe en modo alguno ser subestimada".

Así se expresaba *The Wall Street Journal Europe* de 4–5 de diciembre, y de un modo parecido lo hacía toda la gran prensa internacional, la cual destacaba el hecho como la ocasión lo exigía.

Tiempo habrá para observar y comentar la actuación del BCE, y cómo y de qué manera va a ir superando –así cabe esperarlo y desearlo– las dificultades y los problemas que sucesivamente irá encontrando ante si. Por el momento, puede resultar de interés complacerse ante la circunstancia del nacimiento de la UEM y analizar cómo se han sucedido las etapas finales que han conducido a ese momento inesperado (por lo prematuro) y feliz.

La pequeña historia de las últimas semanas empezó poco después de la constitución del gobierno alemán salido del triunfo socialdemócrata en las elecciones generales de septiembre. Algunas de las primeras actuaciones del nuevo ministro de Hacienda, Oskar Lafontaine, bastaron para sembrar la inquietud entre los economistas y los políticos de inclinación más bien liberal. Una de ellas fue la designación de Heiner Flassbeck –un economista conocido por su posición radicalmente keynesiana– como su segundo de a bordo en el ministerio. La otra estuvo constituida por una serie de exigencias de uno y otro, que iban desde la necesaria flexibilización "temporal" del tratado de Maastricht, en el sentido de debilitar el rigor presupuestario de éste, hasta la reducción de los tipos de interés por parte del Bundesbank (o, llegada la ocasión, por parte del BCE). Otras de las reivindicaciones expresadas por los altos cargos del ministerio de Hacienda alemán incluían el establecimiento de *target–zones* en materia cambiaria, lo que equivaldría a la creación de un control de los tipos de cambio de las principales monedas (euro, dólar y yen) con el fin de evitar alteraciones excesivas del valor de unas con respecto a las otras. Todo ello destinado, según los proponentes, a promover la expansión y la creación de empleo.

Tales propuestas, fundamentadas probablemente en la idea de que la inflación ha dejado de constituir un peligro real –por lo que cabría pensar en una expansión conseguida a cualquier precio– se vieron apoyadas por otros importantes políticos de otros países europeos, entre los que destacan el ministro de Hacienda francés, Dominique Strauss–Khan, y el nuevo primer ministro italiano, Massimo D'Alema, según el cual, como informaba Alan Friedman en *Herald Tribune* de 11 de noviembre, "Europa debe estar preparada para considerar una suavización de las reglas sobre el gasto público, así como para llevar a cabo una campaña de ámbito europeo destinada a promover la inversión pública para la creación de puestos de trabajo". Como comentaba el mismo Friedman, esos puntos de vista "reflejan los cambios que se están produciendo en la Europa continental en la medida en que los gobiernos de centro–izquierda buscan la manera de contrarrestar la crisis económica y el elevado paro sin atentar de frente las rígidas normas impuestas por el proceso de Maastricht".

Durante algunos días, la ofensiva de los líderes citados pareció imparable. En una reunión a la que asistieron todos los ministros de Hacienda de los gobier-

nos de centro-izquierda, el mismo Carlo A. Ciampi, titular de la cartera del Tesoro de Italia, hizo una llamada a favor de "una mayor flexibilización del Pacto para la estabilización y el desarrollo", llegando hasta aludir a la posibilidad de que la exclusión de la inversión de los cálculos para la elaboración de los presupuestos nacionales pudiera ser considerada como formando parte de las reglas admitidas.

En toda Europa -decía John Schmidt en *HT* de 6 de noviembre- la vehemencia de los ataques de Lanfontaine ha sido tal que éstos han sido interpretados como un ataque contra la independencia del Bundesbank y contra la autonomía del nuevo Banco Central Europeo. Los críticos de Lanfontaine -comentaba Schmidt- sostienen que las propuestas de aquel de utilizar los tipos de interés para crear empleo equivalen a una nueva filosofía para el Bundesbank y para el BCE, la misión fundamental de los cuales es combatir la inflación, no crear puestos de trabajo.

Sea como fuere, el caso es que desde el primer momento, los bancos centrales reaccionaron con entereza y vigor, y tanto Duisenberg, en nombre del BCE, como Tietmayer y Trichet, como gobernadores del Bundesbank y del Banco de Francia, respectivamente, hicieron público su punto de vista en el sentido de que sus instituciones seguirían la política que más conviniera a las funciones que tenían encomendadas, y en ningún caso permitirían que sus decisiones fueran influidas por los deseos de los políticos, cualesquiera que éstos fueran.

En realidad, sin embargo, poco fue lo que tuvieron que esforzarse los gobernadores de los bancos centrales para hacer prevalecer sus posiciones, toda vez que fueron los mismos políticos los que dejaron de persistir en sus propias propuestas, bien porque las encontraran desmesuradas, o inoportunas, bien porque reconocieran las dificultades o el débil fundamento de sus iniciativas.

Ya con fecha 18 de noviembre, *Le Monde* pudo encabezar un comentario sobre la evolución de las relaciones económicas franco-alemanas con este titular: *Le ministre allemand de finances se range à l'orthodoxie financière*. Por lo demás, dicho comentario era bien explícito: "Renuncia a la creación de un sistema monetario mundial (o de *target-zones*); confirmación de la independencia del banco central y de la necesidad de respetar el pacto de estabilidad; cese de las peticiones de reducción de los tipos de interés". Así había dulcificado el ministro de Hacienda alemán, Oskar Lafontaine, sus convicciones sólo tres semanas después de haber accedido al cargo. "Por lo demás" -añadía el comentario de *Le Monde*- "Lafontaine y Strauss-Kahn han rechazado las propuestas italianas sobre el debilitamiento temporal de la disciplina presupuestaria en Europa".

Si en algún momento de principios de noviembre pudo existir un estado de inquietud por la dirección que podían tomar los gobiernos de centro-izquierdo europeos, hoy se puede casi asegurar que tal inquietud no tiene razón de ser, no sólo tras de lo que queda dicho, sino después de conocer el documento de trabajo elaborado con ocasión de la reunión de todos los ministros de Hacienda europeos socialistas, o socialdemócratas, que se ha divulgado bajo el título de *The New European Way* y que resultó aprobado en el curso del citado encuentro. La única novedad, si así puede llamarse, del citado documento es el mayor énfasis que los nuevos gobernantes europeos piensan poner en la creación de empleo a través de la imposición y de otras políticas...

Esta era la situación -de virtual empate, para que nadie se moleste, entre bancos centrales y políticos- cuando, súbitamente, los bancos centrales de los 11 países de Eurolandia procedieron a la reducción de los tipos de interés (que, como es sabido, quedaron en el 3%, salvo en el caso de Italia (3,5%), que los situará en el nivel de convergencia dentro de un mes. Con esto se podría pensar que los gobernadores, en materia de política monetaria, se han situado de nuevo encima, o delante, de los políticos, recuperando espectacularmente una posición que nadie debiera haberles discutido, por lo menos en este fin de década, durante la cual alcanzaron el cenit, si no de la gloria, sí de su autoridad y de su prestigio (véase a este respecto el largo artículo *The central banker as god* que publicó *The Economist* de 14 de noviembre).

La decisión de los bancos centrales de los 11 de reducir simultáneamente los tipos de interés ha sido calificada de "sensacional" por Wim Duisenberg, el presidente del Banco Central Europeo, quien, al igual que Hans Tietmeyer, presidente del Bundesbank, insistió en que los bancos centrales no se habían inclinado ante las peticiones de los políticos (en una declaración conjunta, Lafontaine y Strauss-Kahn, por su parte, celebraron el recorte, que iba "a contrarrestar la amenaza de una crisis del crecimiento y a favorecer la creación de empleo").

Según Duisenberg (*Financial Times* de 4 de diciembre) la decisión de bajar los tipos tuvo y tiene por objeto asegurar "una transición tranquila hacia la moneda única, la cual se pondrá en marcha dentro de cuatro semanas. Con ello se ha completado el proceso de convergencia". Las ventajas de la medida adoptada -añadió Duisenberg en su entrevista con redactores de *FT*- serán sobre todo de "naturaleza psicológica". Duisenberg, por otra parte, no sólo negó que la medida se hubiese debido a las presiones de los políticos sino que, según él, "éstas no hicieron más que dificultar su adopción..., toda vez que dichas presiones "propiciaron cierta actitud de resistencia en los gobernadores". Sea como fuere, la conclusión de Duisenberg fue que la decisión fue posible por la existencia de una moderada inflación, a la que se deben las condiciones que han de hacer posible que la política monetaria represente algún papel en la recuperación económica de Europa. Para la historia, resultará de interés tomar nota de la fecha en que tuvo lugar la reunión de la junta de gobierno (compuesta por los gobernadores de los 11 bancos centrales nacionales y por los 6 miembros del Consejo ejecutivo) del BCE en la que se decidió la reducción simultánea de los tipos de interés. Fue el martes, día 1 de diciembre de 1998, como ya se dijo.

Para (*Le Monde* de 5 de diciembre), los bancos centrales europeos actuaron defensivamente ante "la desaceleración de la economía que se observa en Eu-

ropa después de la crisis asiática y rusa, desaceleración que numerosos gobiernos europeos –y en primer lugar el francés– se empeñan en negar". Por lo demás, dicho periódico se felicitaba, como prácticamente todo el mundo, por la medida adoptada por los 11 bancos centrales de Eurolandia. "Con un 3 por ciento nadie podrá negar que el marco monetario es en el presente muy favorable en la zona euro. Sólo hace falta, ahora, que Strauss Khan y sus colegas europeos sigan la vía económica norteamericana, caracterizada desde hace algunos años por las reformas estructurales, una disminución de la presión fiscal, recortes significativos del gasto del Estado y una vuelta a los superávit presupuestarios".

El mismo número de *Le Monde* publicaba una entrevista con Jean–Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia, en la que, cuando se le preguntaba por las razones que justifican la reducción de los tipos de interés, el entrevistado respondía, entre otras cosas, que el 3 por ciento es "el mejor tipo para la entrada en el euro... el que asegura la estabilidad y la solidez del franco y de la moneda única. Además, la medida es una invitación al respeto estricto de los compromisos contraídos con el Pacto para la estabilidad y el crecimiento, así como a la moderación de los costes unitarios de producción en el conjunto de la zona euro. La medida constituye también un mensaje de confianza en el crecimiento de la economía europea". Cuando se le preguntó a Trichet qué influencia habían tenido en la decisión las presiones ejercidas por algunos políticos europeos a favor de una reducción de los tipos, la repuesta de Trichet fue tajante: "Ninguna... y si la hubieran tenido, habría sido negativa".

La influencia que hayan podido tener las actuaciones de los políticos en la decisión de reducir los tipos en la zona euro podría dar lugar a alguna polémica, próximamente, y las posiciones podrían reflejar la ideología respectiva de los participantes en el eventual debate. A los que defienden el papel que puedan haber representado los políticos socialdemócratas en todo ello cabría recordárseles que no fueron sólo ellos, ni mucho menos, los que propugnaron dicha reducción. Piénsese, v.g., en las recomendaciones que hacía al respecto la OCDE en el último *Outlook* semianual, hecho público hace escasamente un mes.

La actualidad del proceso que, en medio de las incidencias descritas, ha llevado a la reducción de los tipos de interés de Eurolandia explica que una buena parte de los trabajos recogidos en las páginas que siguen (los procedentes de la prensa francesa y anglosajona) se refieran en una u otra forma a esa cuestión ("La sorprendente reducción de los tipos de interés en Europa"; "Las nuevas prioridades europeas"; "Retorno de Keynes"; "La política no puede eludir los principios de la economía"; "El debate entre los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos"; "El fin de un discurso excesivamente austero"; "Las limitaciones del BCE"; "La conveniente reducción de los tipos de interés en Europa"; "Problemático Oskar").

Hay otros temas, evidentemente, que reclaman la atención del ciudadano interesado por la evolución de la economía mundial, en especial en las vísperas históricas de la puesta en marcha oficial de la UEM y de la moneda única europea. La forzada limitación, sin embargo, obliga a seleccionar en exceso los artículos y editoriales que aquí se transcriben. Figuran en esa categoría de "Miscelánea" los títulos siguientes: "UE: ¿armonización fiscal?"; "Opiniones divididas sobre el crecimiento en Eurolandia"; "El euro, igualador"; "A la hora de las celebraciones, recordemos a los *founding fathers* de la UE"; "¿Piensa Clinton en un nuevo sistema económico?".

* * *

De la prensa en alemán se han traído, por su interés, a este número los temas siguientes:

1. Cuestiones relacionadas con Alemania y los nuevos vientos que soplan después de las recientes elecciones, en concreto, algunas reacciones en torno a las primeras actuaciones del nuevo Ministro Federal de Finanzas Oskar Lafontaine; un editorial sobre el desmantelamiento sin precedentes del Ministerio Federal de Economía y, por último, dos comentarios editoriales que se refieren al reciente informe del Comité de Expertos encargado de dictaminar sobre la marcha de la economía alemana.

2. Aspectos dignos de consideración de la evolución económica e institucional europea en unos informes sobre su coyuntura publicados por *Süddeutsche Zeitung* y en un editorial del mismo diario titulado "El límite del 3 por ciento, en entredicho".

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Pag.

La sorprendente reducción de los tipos de interés en Europa 208
Las nuevas prioridades europeas 209
Retorno a Keynes 210
La política no puede eludir los principios de la economía 211
El debate entre los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos 212
El fin de un discurso excesivamente austero 213
Las limitaciones del BCE 214
La conveniente reducción de los tipos de interés en Europa 216
Problemático Oskar 216
UE: ¿Armonización fiscal? 217
Opiniones divididas sobre el crecimiento en Eurolandia 218
El euro, igualador 219
A la hora de las celebraciones, recordemos a los *founding fathers* de la UE 220
¿Piensa Clinton en un nuevo orden económico? 221
A propósito del nuevo Ministro de Finanzas alemán 221
El desmantelamiento de una institución 224
En torno al informe del Comité de Expertos económicos alemán 225
A pesar de las crisis, en Europa las cosas van a mejor 227
El límite del tres por ciento, en entredicho 228

La sorprendente reducción de los tipos de interés en Europa

(*Financial Times* de 4 de diciembre. Editorial)

La reducción del tipo de interés llevada a cabo ayer en la zona euro fue a la vez sorprendente y bienvenida. Además de contribuir, con ello, siquiera con retraso, al proceso global de distensión de la política monetaria, los gobernadores de los bancos centrales europeos han mejorado las perspectivas para que la puesta en marcha de la UEM tenga lugar sin sobresaltos.

Las razones económicas internas que han justificado el recorte del tipo de interés en los países del grupo de los 11 llegaron a ser abrumadoras. Las presiones inflacionistas en la zona euro son prácticamente inexistentes, con una tasa media, en el conjunto de la región, de sólo el 1 por ciento. Pero por mucho que se haya hablado de que Europa, en esta última etapa de convulsiones mundiales, haya sido un "oasis de estabilidad", en realidad se ha visto también más o menos afectada por la crisis de crecimiento que ha azotado a amplias áreas del planeta. La confianza de las empresas se ha debilitado, las cifras de producción industrial han empeorado y el comercio exterior ha dejado de ser el elemento propulsor que un día fue. Las últimas estimaciones oficiales del crecimiento en 1999, para la zona

euro, se sitúan en el 2,5 por ciento, y muchos analistas creen que los resultados reales podrían muy bien ser todavía inferiores.

La reducción del tipo de interés promoverá la expansión, y nada indica que vaya a tener consecuencias negativas apreciables para la inflación. Por otra parte, la reducción de los tipos hace que sea menor la probabilidad de una apreciación del valor del euro después de que la UEM se haya puesto en marcha, cosa que, con independencia del efecto que produzca en el crecimiento europeo, podría haber resultado desestabilizadora para la economía global. Finalmente, al establecer un tipo de interés que, previsiblemente, quedará inmóvil durante cierto tiempo, se elimina un posible elemento de incertidumbre para los primeros meses de existencia de la Unión Económica y Monetaria.

La decisión adoptada ayer habrá sido especialmente bien recibida por los gobiernos de centro–izquierda europeos, que durante algún tiempo han estado clamando por una reducción de los tipos. Tal ha sido el caso, sobre todo, del ministro de Hacienda alemán, Oskar Lafontaine. Ahora bien, con un Banco Central Europeo y con unos bancos centrales nacionales deseosos de demostrar su independencia política, se puede creer que la reducción ha tenido lugar a pesar de la presión recibida, no a causa de ésta.

En un contexto global, es grato constatar que, por fin, Europa se ha unido a Estados Unidos y a otros países importantes en el proceso de reducción de los tipos de interés como respuesta a la crisis económica mundial. Y es que, a pesar de que lo peor de esa crisis parece haber sido ya superado –en gran parte gracias a la actuación de la Reserva Federal de Estados Unidos– la reducción de los tipos en Europa constituye un testimonio de que los efectos económicos reales de la crisis de los mercados emergentes se seguirán manifestando durante algún tiempo aún. Y en un mundo de crecimiento lento y de baja inflación, sigue habiendo espacio para nuevas distensiones monetarias. Al Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, cuando se reúna la semana próxima, le resultará difícil resistir la presión a que se ve sometido para que reduzca de nuevo los tipos.

El recorte llevado a cabo en el Viejo Continente facilitará la labor del BCE en los próximos meses. Es de esperar que la medida ahora adoptada suponga un precedente para actuaciones del mismo más atrevidas de las que han caracterizado a la zona euro en lo que llevamos de año.

Las nuevas prioridades europeas

(Alan Friedman, en *Herald Tribune* de 27 de octubre)

Cuando el ministro francés de Hacienda, Dominique Strauss–Kahn, habló por primera vez de lo importante que era la creación de un contrapeso político en Europa frente al poder de los bancos centrales, sus palabras fueron recibidas con escepticismo, e incluso con hostilidad, por parte del Bundesbank y también de algunos políticos alemanes del momento, como fue el caso de Theo Waigel.

Pero esto ocurrió hace más de un año, cuando la austeridad fiscal era una religión, en una fase en la que los gobiernos se esforzaban para calificarse para la Unión Económica y Monetaria.

Hoy, en cambio, los líderes políticos europeos parecen ser más conscientes de que lo prioritario es la creación de empleo, y no el rigor presupuestario, por lo que puede no desagradarles la idea de financiar obras públicas para crear puestos de trabajo.

Lo que ha cambiado en las semanas y meses más recientes –a parte del hecho de que Theo Waigel no sea ya ministro de Hacienda alemán– es que se está imponiendo la primacía de lo político incluso en el campo de la política económica.

Lanfranco Turci, asesor económico del Partido Demócrata de Izquierda de Massimo D'Alema, ha manifestado que el nuevo clima representaba "un papel más activo de los gobiernos en la adopción de iniciativas en el campo, v.g., de la toma de decisiones sobre inversiones destinadas a la creación de empleo".

Numerosos economistas y altos cargos gubernamentales europeos subrayaron el lunes que había algo más en todo ese cambio que el simple hecho de que los políticos de tendencia izquierdistas hubieran accedido al poder en Alemania y en Italia.

Se trata de que se está procediendo a una nueva ordenación de las prioridades, entre las que figura el reconocimiento de que, al desacelerarse el crecimiento, ni siquiera Europa puede considerarse inmune frente a la crisis económica global; de que la inflación no es ya el Enemigo Público número 1; y de que las cifras de desempleo no ofrecen muestras de querer reducirse apreciable y rápidamente.

"No es sólo un deslizamiento hacia la izquierda", decía un prestigioso economista londinense, "sino un decidido intento de encontrar la manera de asegurar el crecimiento en un mundo transformado por la crisis asiática".

El mismo economista añadía que el gasto público destinado a la creación de empleo significará una revisión del sacrosanto principio de Maastricht según el cual los déficit presupuestarios no podían jamás exceder del 3 por ciento del PIB.

Cosa que a su vez significa que lo que ha cambiado es que algunas normas que no podían siquiera ser discutidas en público, ahora van a serlo con la mayor libertad.

El clamor de Italia, Francia y Alemania a favor de unos menores tipos de interés, de una mayor expansión y de una política más firme y decidida contra el paro ha cristalizado con ocasión de la cumbre comunitaria que acaba de celebrarse en Austria. La consecuencia podría ser una flexibilización del pacto para la estabilidad y el desarrollo, aunque de ninguna manera el abandono de éste, según dijo el mismo Strauss–Kahn.

"Lo prioritario, durante la mayor parte de la década que está acabando, fue la calificación para la Unión Monetaria. De cara a los años 2000, lo más importante será la creación de puestos de trabajo. Una buena parte de la población europea ha debido soportar estrecheces a causa de Maastricht. Ya es hora de que se le devuelva lo que se le debe".

Retorno a Keynes

(Wolfang Münchau, en *Financial Times* de 26 de octubre)

La puesta en marcha de la moneda única europea ha de constituir un acontecimiento político de primera magnitud. Pero puede resultar menos relevante que lo que pueda estar ocurriendo en Alemania: la adopción de una economía neo-keynesiana.

Durante los pasados 16 años, Alemania ha practicado una combinación de monetarismo por parte del banco central y de economía de la oferta por parte del gobierno federal. Por otra parte, Alemania consiguió persuadir a sus consocios europeos para que adoptaran esa misma fórmula en sus esfuerzos hacia la convergencia, en el proceso que había de llevar a los 11 a la Unión Económica y Monetaria.

Pero Oskar Lafontaine, el nuevo ministro de Hacienda socialdemócrata, llega con la promesa de reinstaurar la gestión macroeconómica de la demanda. Su determinación y su poder político para llevar a cabo su propósito no deberían ser subvalorados.

Su principal asesor y, de hecho, su subsecretario ministerial, va a ser Heiner Flassbeck, el más conocido de los economistas keynesianos de Alemania y director del Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung de Berlín. Considerado como un marginado por sus colegas durante muchos años, Flassbeck tendrá ahora a su cargo la política macroeconómica, incluyendo la política del tipo de cambio. Por otra parte, Flassbeck será el más influyente representante alemán en el circuito internacional.

Tanto Lafontaine como Flassbeck han sido muy críticos con la política económica alemana de los últimos años, y en especial con la del Bundesbank. Lafontaine ha puesto en guardia contra los peligros de una deflación, y ha pedido la participación del banco central en la gestión del proceso económico alemán. En un libro escrito con la colaboración de su mujer(1), Lafontaine dijo lo siguiente: "La política monetaria debe asumir una mayor responsabilidad en el crecimiento económico de un país, dados la importancia cada día menor de la inflación y el creciente peligro de la deflación, con todas sus desastrosas consecuencias".

Flassbeck, por su parte, dijo recientemente que la deflación era ya una realidad en Alemania, pidiéndole al Bundesbank que redujera los tipos de interés en un punto porcentual con el fin de estimular la demanda. A juicio de Flassbeck, los gobernadores actuales de los bancos centrales están cometiendo los mismos errores que sus predecesores de principios de los años 1930. Según el mismo economista, una economía que no utiliza las políticas fiscal y monetaria para la gestión de la demanda no tiene más opción que reducir los costes para mantenerse competitiva. El resultado, así, no puede ser otro que una espiral descendente y contagiosa de los tipos de cambio, de los precios internos y de la demanda global. Es el camino de una depresión.

Ese cambio radical del pensamiento económico alemán tendrá profundas implicaciones para la UEM. El tratado de Maastricht, el fundamento legal y constitucional de la moneda única, es como un altar para el pensamiento económico conservador. La primacía de la estabilidad de los precios, la independencia absoluta del banco central y el principio de la austeridad fiscal son algo más que instrumentos de la política económica. Son la ley constitucional.

Lafontaine es un firme partidario de la UEM, pero ha sido un crítico feroz de sus fundamentos legales y económicos neoclásicos. A su juicio, la estabilidad de los precios no debería ser el único objetivo estratégico de un banco central. Se muestra a favor de la independencia de éstos, pero no en la forma extrema en que se ha dotado al Banco Central Europeo. Lafontaine entiende que los bancos centrales y los gobiernos han de trabajar juntos, y es un ferviente defensor de las *target zones* que conectarían los tipos de cambio de las principales monedas: el euro, el dólar y el yen.

Todo esto podría llevar a la constitución de un equipo financiero poderoso y a una colisión de éste con el objetivo inamovible del nuevo Banco Central Europeo. El presidente de éste, Wim Duisemberg, así como algunos de los gobernadores nacionales que integran el consejo ejecutivo del BCE, tienen fama de monetaristas convencidos.

Físico de profesión, Lafontaine ha pensado ya en la mejor forma de dar sentido a la colisión. Se trataría de debilitar el objetivo inamovible. El instrumento para ello es el tipo de cambio.

No está claro quien va a asumir la responsabilidad de la política del tipo de cambio. El tratado de Maastricht pone la materia en manos de los ministros, con la condición de que dicha política no debe suponer un obstáculo para la consecución por parte del banco central del objetivo de la estabilidad de los precios. La posición de Lafontaine a favor de las *target zones* pretende evitar que el euro sea más fuerte que el dólar, lo que perjudicaría a las exportaciones. Los gobernadores de los bancos centrales suelen ser escépticos a propósito de arreglos monetarios, entre otras cosas porque limitan de algún modo su libertad de acción. Es más difícil pretender alcanzar el objetivo de la estabilidad de los precios y el del tipo de cambio, simultáneamente, que sólo uno de los dos.

En la medida en que los ministros llegaran a acuerdos unánimes, le resultaría difícil al banco central oponerse a los mismos. Pero esto no significa que no pudieran plantearse conflictos entre ambas instancias.

Una primera muestra de posible conflicto se ofreció la semana pasada, cuando Lafontaine y Dominique Strauss-Kahn, el ministro de Economía francés, se reu-

nieron en el puesto fronterizo de Saarbrücken para estudiar una estrategia para el eventual establecimiento de *target zones* y de una mayor colaboración en materia de política económica entre los dos países. En unas manifestaciones hechas aproximadamente a la misma hora en Berlín, Duisemberg dijo que el BCE se opondría a una concertación monetaria global (*a global currancy regimen*). Los mensajes opuestos de gobernadores y de políticos son una manifestación de la falta de coordinación actual de las políticas económicas. Apenas se puede esperar que el BCE se coordine con 11 gobiernos –y menos aún con 15–, de forma que son los mismos gobiernos los que deberían organizarse para crear un contrapeso eficaz frente al Banco Central Europeo.

En su libro, Lafontaine defiende la forma más extrema que tal contrapeso podría adoptar: la formación de un gobierno económico europeo. Eso representaría un grado mucho mayor de cooperación en materia impositiva y de gasto. Por otra parte, Lafontaine desea asimismo implicar a las asociaciones patronales y a los sindicatos en el proceso de coordinación de la política económica.

El tratado de Maastricht no contiene disposición alguna sobre un eventual gobierno económico europeo. El tratado se concentra, en lo esencial, en la política monetaria, dejando la política fiscal firmemente en manos de los gobiernos nacionales. Para crear una sola voz en materias fiscales, la única opción posible es la cooperación voluntaria entre los gobiernos, por lo menos a corto plazo. Más adelante podría pensarse, si acaso, en una revisión del tratado que redujera su fervor monetario y le añadiera un contenido fiscal que ahora no tiene.

NOTA

(1) Oskar Lafontaine, Christa Müller: *Keine Angst Von der Globalisierung*, Dietz Verlag, Bonn 1998.

La política no puede eludir los principios de la economía

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 30 de octubre)

Casi dos mil quinientos años después de que Aristóteles iniciara su campaña contra la falsa lógica, los errores continúan deslizándose con demasiada frecuencia en el discurso humano, en especial en el punto de intersección de la economía y la política.

En una conferencia internacional, un participante canadiense se mostró, con argumentos aparentemente convincentes, contra la aplicabilidad universal del modelo económico norteamericano, sosteniendo que lo que más convenía a Estados Unidos no era necesariamente lo mejor para Canadá, Rusia o Brasil.

"Así es", resumió el moderador. "Las leyes de la economía no son siempre aplicables". Con lo cual pareció dar a entender que si, por razones políticas, se elige un sistema económico diferente del modelo norteamericano, se puede también eludir las leyes económicas según éstas son aplicadas en Estados Unidos.

Existe una corriente de pensamiento que cree, a veces inconscientemente, que Estados Unidos pretende imponer al mundo un modelo único, cualesquiera que sean las circunstancias de tiempo y de lugar. Es lo que se llamaría "café para todos" (*one–size–fits–all*), o, lo que es aquí lo mismo, un estilo capitalista norteamericano. Pero se trata de una idea del todo falsa.

Naturalmente, no todas las leyes de la economía son aceptadas unánimemente. Pero algunas de ellas cuentan con una base firme. Sí, por ejemplo, un país imprime demasiado dinero, se producirá una inflación, como los rusos, probablemente, tendrán la ocasión de constatar en breve. Por otra parte, también se puede asegurar que el libre mercado cuenta con el mecanismo más eficaz descubierto hasta la fecha para asignar los recursos económicos.

Lo que el moderador canadiense quiso decir era esto: entre las mayores potencias actuales, Estados Unidos es el país que mejor practica una capitalismo de mercado más eficaz, si bien nadie está obligado a hacer lo mismo.

Cada país tiene la posibilidad de escoger. Por razones sociales, políticas o culturales se puede optar por una economía menos eficaz. Pero esto tiene un coste. Francia, por ejemplo, encuentra adecuado gastar enormes sumas de dinero público de unos trenes que son los más rápidos del mundo, así como en su sistema de seguridad social. Pero tiene que pagar el precio de un elevado desempleo.

Ahora, tras la llegada al poder, en Bonn, de una coalición de socialdemócratas y verdes, los gobiernos que dominan la Unión Europea coquetean una vez más con la falacia según la cual las leyes de la economía no tienen porqué interferir necesariamente con sus preferencias políticas.

Dejan que la política, no la economía, dicte lo que se debe hacer para luchar contra el paro, –su principal prioridad– lo que significa que no se confía en los remedios que sugiere la economía.

Así, Oskar Lanfontaine, el nuevo ministro de Hacienda alemán, pretende reducir el desempleo a través del crecimiento económico, en vez de hacerlo por el conducto de unos cambios muy necesarios de la estructura de la economía alemana, pero que serían muy impopulares entre su base política. Confiar sólo en la expansión significa que el paro reaparecerá, amenazante, en cuanto el crecimiento se ralentice.

Y lo que es peor, Lafontaine y otros están atentando contra la bien fundada estabilidad del euro intentando limitar la independencia del nuevo Banco Central Europeo.

Los defensores de Lafontaine estiman justificado que éste presione al banco para que reduzca los tipos de interés. Ahora bien, si las bases del euro se ven socavadas ahora, resultará prácticamente imposible reconstruirlas cuandos los tiempos cambien.

Todo eso no significa que los tipos de interés presentes de Europa sean los que deben ser, o que Europa ya hace lo que debe para contribuir a la solución de la crisis. Pero lo cierto es que los tipos de interés, en toda la medida de lo posible, han de reflejar las necesidades, tanto de Europa como del resto del mundo.

Sea como fuere, si los gobiernos de la UE desean construir un nuevo tipo de modelo de centro izquierda europeo basado en sus convicciones políticas y en sus prioridades sociales y no en principios económicos sólidos, como algunos sugieren, tales gobiernos deben saber que más pronto o más tarde se producirá un precio económico que habrá que pagar. Así se lo habría dicho probablemente Aristóteles.

El debate entre los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos

(Wolfang Münchau, en *Financial Times* de 6 de noviembre)

La moneda única no se pondrá en marcha más que el año próximo, pero los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos están ya librando una ardua batalla a propósito de los tipos de interés, de la independencia del BCE y de quién va a controlar el euro.

La confrontación se inició un día después de las elecciones alemanas cuando Oskar Lafontaine, el nuevo ministro de Hacienda y presidente del Partido Social Demócrata, se dirigió públicamente al Bundesbank pidiéndole que redujera los tipos de interés. Lo que en un primer momento pareció un simple incidente verbal, pronto se convirtió en una campaña en toda la regla, después de que Gerhard Schröder, el nuevo canciller, así como otros líderes europeos, se expresaran a favor de tal propuesta en la cumbre informal de Viena.

Con la elección de un gobierno dirigido por el SPD en Alemania, el centro–izquierda europeo se ve en condiciones de aprovechar la oportunidad única de imponerse a los gobernadores de los bancos centrales europeos, conocidos por su talante conservador. En el poder en 11 de los 15 gobiernos de los países de la UE, el centro–izquierda se da cuenta de que no puede alcanzar su principal objetivo político –la disminución del paro– si no es a través de una reducción de los tipos de interés. Por su parte, los gobernadores responden que el tipo de interés básico europeo –del 3,3 por ciento– se halla ya en un nivel extremadamente bajo.

El día en que fue elegido canciller, Schröder predijo que las convulsiones financieras internacionales llegarían a ser mucho más dañinas de lo que la mayor parte de los alemanes pensaba. Schröder ha manifestado ya, por otra parte, que no quiere ser criticado por haber presidido una crisis económica, y ya se ha referido al Bundesbank y al nuevo BCE como posibles responsables de la crisis, si ésta llega a producirse.

Los gobernadores de los bancos centrales reaccionaron con una defensa de sus políticas monetarias y de su independencia. Wim Duisemberg, con su característica brusquedad, dijo que los políticos podían decir lo que quisieran, pero que "no sería normal que se les escuchara".

Ante la inminencia de la puesta en funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria, parece claro que el objetivo de Lafontaine es el BCE, del que dependerá la política monetaria el próximo año. Lafontaine asegura que está a favor de la independencia del banco central, pero también dice que desea una más estrecha coordinación entre los ministros de Hacienda y los bancos centrales. Los socialdemócratas europeos del tipo de Lafontaine contemplan con envidia a Estados Unidos, donde la Administración Clinton y Alan Greenspan han creado un ejemplo de cómo los gobiernos y un banco central independiente pueden trabajar con éxito conjuntamente. El resultado conseguido allí ha sido una expansión económica extraordinaria y unos niveles de desempleo realmente bajos.

Las palabras de Lafontaine a favor de unos menores tipos de interés provocaron casi una situación de histeria en Alemania, país obsesionado por la estabilidad de los precios, tras haber sufrido dos grandes inflaciones en la primera mitad de este siglo. Los medios de comunicación alemanes se han levantado en armas contra el "asalto" del Bundesbank por parte de Lafontaine.

Jacques Delors, el expresidente de la Comisión Europea, dijo en cierta ocasión lo siguiente: "No todos los alemanes creen en Dios, pero todos creen en el Bundesbank". Hasta ahora, ha sido anatema en Alemania que los políticos criticaran en público a su banco central.

En esa situación se hace difícil desarrollar un debate sosegado sobre política monetaria. Schröder estuvo a punto de cometer un sacrilegio hace unos días cuando apuntó que debería ser normal que los políticos y los gestores del banco central mantuvieran un debate abierto sobre tipos de interés. Ahora bien, el caso es que muchos alemanes sólo considerarían otro dios, en este momento, además del Bundesbank. Éste sería el Banco Central Europeo. En esta religión no hay lugar para Lafontaine, a no ser que represente la encarnación del mismo diablo.

Según Christa Randzio–Plath, presidenta del subcomité monetario del Parlamento Europeo, "los alemanes y los holandeses carecen de experiencia dialogante en materia de política monetaria. Nunca ha habido debates sobre esta cuestión. Esa situación llega hasta el extremo absurdo de que los miembros del consejo del banco central holandés tienen legalmente prohibido entrar en el Parlamento".

Las insistentes presiones alemanas llevaron a que el BCE resultara ser como una copia del modelo de banco central alemán: obsesionado con la inflación, celoso de su independencia y receloso de los políticos salidos de las urnas. Creado por un tratado, el BCE es uno de los bancos centrales más independientes que se han conocido. Sus ejecutivos están libres de toda influencia política, y sólo pueden estar en el cargo durante un mandato. El BCE no puede participar en el rescate de gobiernos que suspendan pagos. Por otra parte,

su objetivo, prácticamente exclusivo, es la estabilidad de los precios. Es el banco, además, el que decide qué ha de entenderse por estabilidad de los precios y cómo debe alcanzarse ésta. Nadie puede atentar contra la inamovilidad de Duisemberg y de sus colegas, salvo en el caso de muestras evidentes de incompetencia o de falta de capacidad mental, una y otra cosa fáciles de observar, aunque difíciles de probar.

Los líderes alemanes de hoy intentan desmontar el monstruo que crearon otros políticos alemanes. No les resultará fácil. El tratado de Maastricht, que contiene el texto legal que crea la moneda única, está firmemente del lado de los gobernadores de los bancos centrales. Y como sea que los europeos se han convertido en unos convencidos cumplidores de la ley, Lafontaine se encontrará en una posición muy débil, excepto por lo que se refiere a dos puntos: los políticos tienen a su cargo la política del tipo de cambio, y son los que nombran los consejos de los bancos centrales.

Según el tratado de Maastricht, los 15 países de la Unión deben decidir por unanimidad si desean establecer un régimen formal para los tipos de cambio. Pero sólo necesitan una mayoría cualificada para dar vida a una menos drástica "orientación general" para los mismos tipos, lo cual es una forma de designar lo que podría ser la creación de *target zones* informales para los tipos de cambio.

Eso es lo que pretende Lafontaine. Desea esas zonas para evitar las fluctuaciones excesivas de las monedas de los principales países industriales, en especial del euro, del dólar y del yen. Los bancos centrales se oponen a ello porque la obligación de intervenir en los mercados cambiarios podría interferir con el objetivo de la estabilidad de los precios. También la Administración norteamericana se opone a las *target zones*, pero su posición puede cambiar en el caso de una caída rápida del dólar.

La segunda posibilidad de Lafontaine es el nombramiento del futuro presidente del Bundesbank. Hans Tietmeyer, el presidente actual, antiguo colaborador del Helmut Kohl, debe retirarse el próximo mes de agosto. La designación del sustituto resultará crucial dado que el representante del Bundesbank en el BCE tendrá probablemente un peso predominante en éste. La mejor manera de asegurarse una influencia cierta en la política del euro es designar a alguien de confianza para el cargo de presidente del Bundesbank. Siendo esto así, no debe sorprender que se esté pensando ya en la persona que va a ocupar tal cargo.

Según la Ley Fundamental Alemana, el presidente del Bundesbank se nombra a propuesta del canciller. Pero los deseos de Lafontaine contarán mucho en el proceso, aunque pueden no ser decisivos. Existen varios candidatos potenciales, algunos figuras relevantes del PSD, como es el caso de Edgar Meister, miembro ya del consejo directivo del Bundesbank, y de Ernst Welteke, presidente del banco central del estado en Hesse. Uno y otro fueron ya ministros de Hacienda en sus estados, y disponen de un fino instinto político.

Si Lafontaine quisiera introducir cambios substanciales, podría disponer de un arma devastadora: el nombramiento, para el Bundesbank, de Heiner Flassbeck, su asesor económico preferido y en la actualidad su Secretario de Estado en el ministerio de Hacienda.

Antiguo economista jefe del DIW, el instituto de economía de Berlín, Flassbeck es un relevante neo-keynesiano que en el pasado se ha mostrado como un crítico severo del Bundesbank. La hostilidad entre Flassbeck y el Bundesbank es visceral y mutua. Si Flassbeck resultara ser el designado, la batalla adquiriría otro carácter, y el sitiador (Lafontaine) que pretende asaltar el castillo podría contar con alguien que le ayudara desde el interior de la fortaleza.

En este momento, Flassbeck no es un auténtico candidato al cargo, pero podría llegar a serlo. Hasta el día en que la cuestión vaya a decidirse, los otros miembros del consejo del banco intentarán no indisponerse con Lafontaine, por lo menos en público. Un ejemplo de nerviosismo en el seno del Bundesbank se dio la pasada semana, cuando Hans-Jürgen Krupp, el presidente de un banco central regional, dijo en una entrevista de prensa que era esencial que el Bundesbank apoyara al gobierno, después de que la estabilidad de los precios hubiera sido conseguida. No todos sus colegas lo habrían dicho de esta manera.

La disputa está lejos de acabar. La controversia actual es muy distinta, cualitativamente hablando, de otros desacuerdos anteriores que se suscitaron entre el banco y el gobierno, como fue el caso, el año pasado, de la disputa sobre las reservas de oro, o de otros asuntos en los que, normalmente, el gobierno resultó perdedor. Nadie sabe si el público europeo defenderá al BCE de la misma forma que el público alemán ha apoyado al Bundesbank. Los franceses y los italianos, por ejemplo, pueden sentirse más preocupados por la crisis económica que por la reactivación de la inflación.

En un momento en que las tasas de inflación europeas tienden a converger hacia cero, los bancos centrales pueden verse sometidos a todo tipo de presiones a favor de una reducción de los tipos de interés, incluso por debajo del 3,3 por ciento que ahora se cita como mínimo probable.

Diferentes gobiernos europeos ha resultado elegidos últimamente con el mandato claro de proceder a cambios políticos importantes. Tales gobiernos se encuentran frente a un banco central muy independiente que puede oponerse a las pretensiones de aquéllos. Ese conflicto, potencialmente peligroso, no tiene porqué acabar en detrimento del banco central, si éste se muestra tan firme y tan sólido como lo ha sido el Bundesbank. Pero todo ello podría resultar negativo para la moneda única, en cuanto ésta se ponga en marcha el 1 de enero de 1999.

El fin de un discurso excesivamente austero

(*Le Monde* de 13 de noviembre. Editorial)

Europa se mueve. La cumbre informal de jefes de Estado y de gobierno de los días 24 y 25 de octubre

había ya constituido un indicio de ello. La cumbre de Austria se había caracterizado, en efecto, por un cambio de tono de los líderes políticos europeos, por la adopción de una posición voluntarista frente a unos mercados financieros omnipresentes. Las declaraciones, más recientes, de los principales responsables de la zona euro a favor de una política de promoción del crecimiento constituyen la continuación de todo aquello.

Inmersa en un movimiento de recuperación, Europa se ve amenazada a la vez por los efectos de las crisis mundial y por las consecuencias de un eventual euro sobrevalorado. La batalla contra el paro podría encontrarse obstaculizada por ese doble peligro. En esas circunstancias, es esencial que los países europeos dispongan de márgenes de maniobrar y que se esfuercen para evitar una moneda única demasiado fuerte. Éste es el sentido general de lo que han querido decir, días pasados, tanto Gerhard Schröder, el nuevo canciller alemán, como Massimo D'Alema, el jefe del gobierno italiano, y Dominique Strauss–Kahn, ministro de Economía francés.

Cada uno de los citados preconiza la renuncia al discurso rigorista que, bajo la influencia de la pareja Kohl–Tietmeyer, había predominado en Europa en el curso de los últimos años. La obsesión por el rigor que, en la época del reinado del ministro alemán de Hacienda, el dogmático Theo Waigel, había conducido al "pacto para la estabilidad" –esa especie de argolla que obligaba a una contracción excesiva de las políticas económicas nacionales– debe ser abandonada. La condena radical del déficit presupuestario y la adoración del DM fuerte son ya cosas del pasado. Lo prioritario es el crecimiento y el empleo. Ésta es la música de fondo que se quiere oír. Falta saber con qué instrumentos se cuenta.

No se trata de renunciar a una gestión seria de las finanzas públicas, así como tampoco a la estabilidad monetaria. Ni la deuda pública ni la inflación pueden constituir remedios para los males que sufren los Once. Por el momento, ninguna de las tres grandes capitales de la zona euro –París, Roma y Bonn– ha sugerido que se cambie de dirección en esas materias. Ahora bien, algunas acciones mal dirigidas podrían tener efectos desastrosos. Exigir que los bancos centrales reduzcan los tipos, o defender un incremento de los déficit públicos, constituyen la mejor manera de asustar a los financieros, a los mercados y, en definitiva, de conducir a una subida de los tipos de interés.

La orquestación propuesta por Francia, más prudente, es más hábil. Dominique Strauss–Kahn también desea un descenso de los tipos, pero no lo proclama de voz en grito. El ministro sabe que, si lo hiciera, correría el riesgo de comprometer a los gobernadores de los bancos centrales, los cuales quieren demostrar su independencia. Strauss–Khan propone que Europa se inspire en Norteamérica: desea que entre sus dirigentes y las autoridades monetarias se establezca un compromiso parecido al que existió a principios de los años 90 entre Greenspan y Clinton. Menos déficit y tipos más bajos. Éste es el cocktail que, en una gran medida, dio origen a ocho años de crecimiento en Estados Unidos.

Las limitaciones del BCE

(*The Wall Street Journal Europe* de 11 de noviembre)(1)

Los tipos de cambio de los 11 países que van a adoptar la moneda única permanecieron asombrosamente estables durante las últimas sacudidas de la crisis financiera global. Esto constituyó una temprana y prometedora señal de que la Unión Económica y Monetaria proporcionará un refugio sólido a sus miembros fundadores. También se pudieron observar síntomas de lo mismo cuando los mercados permanecieron en calma a pesar del colapso reciente del gobierno de Prodi, en Italia. Sin embargo, sería un gran error pensar que Eurolandia es inmune a una crisis financiera global. La labor de dotar a Europa de unas instituciones sólidas está lejos de completarse. A medida que se acerca la fecha de la puesta en marcha del euro, tres son por lo menos los problemas que convendría resolver.

Primero, el diseño del Banco Central Europeo adolece de graves defectos, en especial por lo que se refiere a la debilidad de la autoridad central de la que depende la adopción de decisiones y a la insuficientemente centralizada y prudente supervisión del sector financiero. Todos habíamos deseado que esto hubiera podido superarse poco a poco, pero con la amenaza de una crisis financiera eso se ha convertido en un lujo en el que no cabe pensar.

Naturalmente, la debilidad del centro no debería sorprender. Europa cuenta con una vieja tradición de crear instituciones comunes que no son dotadas de la autoridad necesaria para llevar a cabo con éxito las funciones que se les asigna. El BCE no es una excepción. En su última reunión del 11 de septiembre los gobernadores de los bancos centrales nacionales consiguieron, con la mayor discreción, cortar las alas del consejo ejecutivo del BCE, con lo que debilitaron de hecho las decisiones rápidas cuando la situación lo requiera. Al decidir que la junta de gobierno –integrada por los gobernadores de los 11 bancos centrales nacionales y por los seis miembros permanentes del consejo ejecutivo– se reuniría cada quince días, los gobernadores desplazaron el centro de poder del BCE, que pasó a la junta de gobierno.

Desde el punto de vista de los Estados miembros, esto es comprensible: los gobernadores tendrán un mayor conocimiento de la situación en los respectivos países, lo que en cierto modo es positivo. Pero esto mismo les impedirá contemplar los asuntos con una perspectiva verdaderamente europea. Además, naturalmente, les resultará difícil alcanzar decisiones coherentes cuando las circunstancias económicas difieran dentro de Eurolandia.

Lo más probable, en efecto, es que una crisis que afecte a la zona euro sea asimétrica, en el sentido de que afectará más a unos países que a otros. Por ejemplo, si Iberoamérica fuera la próxima víctima de la crisis financiera mundial, España se vería más severamente afectada que los otros: sólo las inversiones de sus bancos en Argentina superan el 6% del PIB español. ¿Cómo se podría razonablemente esperar que el gobernador del banco central alemán estuviera tan preocu-

pado como su colega español? Si esto es así, ¿cómo reaccionaría el BCE? Nadie lo sabe. Una autoridad ambigua se traduciría en unas decisiones no menos ambiguas. Esto no sería lo mejor para calmar a unos mercados financieros inquietos.

De la misma forma, una supervisión prudente del sector financiero inadecuadamente centralizada puede haber sido el precio que se ha pagado por el tratado de Maastricht. De acuerdo. Pero eso nos plantea un gran problema. Los firmantes del tratado no confirieron al BCE una responsabilidad clara en casos de crisis bancarias y financieras. Tampoco le dieron al banco un mandato para actuar como prestamista de última instancia. Esto quedará en manos de las autoridades nacionales, cada una con estructuras financieras diferentes.

Pero resulta que tales estructuras son notablemente anticuadas e ineficaces. No existirá ningún mecanismo central coherente susceptible de crear y proporcionar liquidez en casos de crisis, y se observan importantes imperfecciones en las propuestas existentes para hacer frente a eventuales insolvencias que se produzcan en el supuesto de un grave colapso bancario. El BCE, naturalmente, puede crear liquidez en tiempo de crisis, pero se trata de un proceso potencialmente largo y complicado. El llamado *Target Payment System*, por el cual se transferirían fondos entre bancos comerciales, es probablemente seguro, pero es tan caro que muchos bancos preferirían la utilización alternativa de sistemas privados que no son inmunes al riesgo. ¿Qué es lo que podría hacerse? Para tratar estos problemas debería transferirse al BCE más poder y más responsabilidades, a expensas de los bancos nacionales, no al revés, como algunas autoridades bancarias nacionales sugieren. La supervisión bancaria debe ser centralizada. Deben establecerse canales de información diáfanos, así como líneas de actuación en materia decisoria. Desgraciadamente, es poco ya el tiempo de que se dispone para todo esto. Además, en vez de mostrar determinación para resolver dichos problemas, las autoridades y los gobernadores de los bancos centrales aparecen más bien pasivos. Por lo que parece, se limitan a esperar que la tormenta no les afectará.

Segundo, sólo unas pocas semanas antes de la puesta en funcionamiento del euro, el BCE tiene aún por decidir cuestiones clave de lo que vaya a ser su política monetaria. Sí, desde luego, el BCE dice que se propone asegurar la estabilidad de los precios. Pero no está todavía nada claro cual va a ser la manera cómo piensa conseguir ese objetivo. Su reciente decisión de contemplar un gran número de magnitudes, incluyendo las tasas de crecimiento monetario, así como objetivos monetarios, parece más un intento de contentar a los distintos miembros de la junta de gobierno que la definición de la forma en que se piensa actuar. Elementos esenciales del proceso de adopción de decisiones por parte del BCE, tales como las estimaciones sobre inflación, no serán siquiera conocidos por el público.

Y lo que es tal vez más importante: todavía no hay acuerdo sobre el posible establecimiento de otros objetivos, además de la estabilidad de los precios. Las autoridades monetarias europeas han dejado muy claro que no tolerarán una reactivación de la inflación, y en esto se ven apoyadas por el tratado de Maastricht. Desde luego, esto es deseable. Sin embargo, la inflación no es el problema del momento, y el BCE debe comprender que la deflación supone también desestabilización de los precios. Ahí está Japón para recordarnos que un banco central debe también prestar atención a las fluctuaciones de la producción y a la estabilidad financiera. En un momento en que la inflación mundial ha llegado a ser solamente una curiosidad teórica, el BCE debe garantizarnos que también él contempla la deflación como un enemigo más peligroso que un nivel bajo de inflación.

Tercero, incluso en el caso de que la crisis financiera global retroceda, el BCE se encontrará de ordinario con que los mercados laborales son notablemente rígidos. Por esto el BCE no podrá ser tan brillante como la Reserva Federal. Unos mercados de trabajo escleróticos suponen que las recesiones son más persistentes en Europa que en Estados Unidos. Unos aterrizajes duros se traducen rápidamente en desempleo permanente en los países de Eurolandia, como así hemos podido constarlo dolorosa y reiteradamente Y para hacer que las cosas resulten todavía más difíciles, la política fiscal se halla en manos de 11 autoridades no coordinadas. Desacuerdos y diversidad de actuaciones serán las consecuencias probables de esa situación única. El BCE no puede prevalecer si los líderes políticos de los países miembros individuales utilizan simplemente la contracción monetaria como una excusa para la expansión fiscal. ¿Qué puede hacerse ante esa dualidad de circunstancias? He ahí una idea. Los ministros de Hacienda andan con más cuidado ante las recesiones que el BCE, por lo que éste puede amenazar con contraer los tipos si la disciplina fiscal se relaja.

Paradójicamente, la pasividad de los mercados laborales hace que tal amenaza resulte más poderosa por lo que puede contribuir a la promoción de cierta cooperación entre las autoridades fiscales y monetarias en el marco de Eurolandia. El *Euro–11 Committee*, creado por iniciativa francesa para coordinar las políticas fiscales, debería representar un importante papel en la coordinación de la política fiscal de los diferentes países de la zona. A ese efecto debe mostrar una eficaz coherencia alcanzando y cumplimentando un entendimiento con el BCE de forma que pueda llevar a cabo adecuadamente la tarea que le corresponde. Por su parte, el BCE debe expresar con toda claridad su amenaza cuando los gobiernos se excedan en su relajamiento fiscal. También debe convencer al público de lo adecuado de su actitud.

El BCE fue diseñado hace diez años, cuando la preocupación dominante de las autoridades monetarias era evitar el incremento de la inflación. Como resultado, se manifestó un enorme cuidado por asegurar que el BCE estaría en condiciones, en todo momento, de combatir ese fenómeno. La independencia del banco y el pacto para la estabilidad tuvieron su origen en la necesidad de que el BCE estuviera en todo momento preparado para combatir la inflación. El problema es que se prestó poco atención a otros posibles accidentes. Ahora, esas otras posibles fuentes de peligros aparecen en los grandes titulares de la prensa, por lo que, si el banco no está atento y preparado, puede encontrarse con que gana una batalla, pero pierde la guerra.

NOTA

(1) Los autores del artículo son Paul de Grauwe y Charles Wyplosz, profesores de economía. El primero en la Universidad Católica de Lovaina, el segundo en el Graduate Institute of International Studies, de Ginebra. Uno y otro son miembros del Centre for Economic Policy Research.

La conveniente reducción de los tipos de interés en Europa

(*Financial Times* de 19 de noviembre. Editorial)

Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, debería decirles a sus colegas europeos que ha llegado su turno. La Reserva Federal, por ahora, ya ha hecho todo lo que debía hacer. Como respuesta a la crisis financiera internacional, ha reducido el tipo de los fondos federales tres veces en siete semanas, dejándolo en el 4,75 por ciento. El Banco de Inglaterra ha recortado los tipos de interés en el mismo porcentaje. Pero los gobernadores de los países que forman el núcleo central de la zona euro se han negado a alterar el 3,3 por ciento. Las próximas reducciones deberían tener lugar en la Europa continental, y cuanto antes mejor.

La Reserva Federal ha mostrado su determinación de poner fin a la crisis, devolviendo así la confianza a los mercados financieros, en Estados Unidos y en todas partes. La declaración que acompañó al último recorte decía que si bien las circunstancias habían mejorado notablemente a partir de la reducción anterior, un mes atrás, "siguen manifestándose tensiones anormales".

Es bueno que se produzca un cierto incremento de las diferencias (*spread*) entre los bonos más sólidos y los más inseguros. Pero el *spread* puede ser también excesivo. Por eso Greenspan ha advertido que la pasividad de los inversores amenaza con desencadenar una contracción crediticia (*credit crunch*). Los márgenes entre ciertos bonos de empresas y los del Tesoro USA han disminuido, pero siguen siendo superiores al 60 por ciento de lo que eran a principios de año. Esto es demasiado, y explica porqué el banco central norteamericano recortó de nuevo los tipos hace pocos días.

Desgraciadamente, esa valoración del riesgo por parte de los inversores en los mercados de la deuda no se produce en los mercados de acciones, los cuales –confortados por las actuaciones de la Reserva Federal– han reaccionado al alza en unas proporciones exuberantes. El índice Dow Jones de valores industriales se ha situado otra vez alrededor de 9000. El banco central de Estados Unidos ha estimado que, por el momento, una contracción del crédito constituye un peligro mayor que una burbuja en las cotizaciones bursátiles. Pero, aunque las cosas sean así, Greenspan debería dejar claro que no es probable que se produzcan nuevos recortes del tipo de interés.

En el caso del Reino Unido, el problema no es si, sino cuándo tendrán lugar nuevas reducciones de los tipos...

Con una producción en vías de desacelerarse en los países del núcleo central europeo, y, por lo tanto, con un peligro de deflación superior al de la inflación, los argumentos a favor de una reducción de los tipos parecen evidentes. La convergencia en el 3,3 por ciento se ha de producir, como máximo, en la reunión que el órgano de gobierno del BCE ha de celebrar el 22 de diciembre. Los tipos deberían ser recortados en cuanto se haya alcanzado la convergencia. Aunque esto sea lo que piden los políticos, es lo mejor que se puede hacer.

Problemático Oskar

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en *The Wall Street Journal Europe* de 25 de noviembre. Su autor es Rudi Dornbusch, profesor de economía del MIT.

En la campaña electoral de Alemania, Gerhard Schröeder ofreció la imagen de un Tony Blair. Brillante, joven, motivado y repleto de nuevas ideas; interesado por los problemas sociales, pero comprensivo también por las realidades empresariales del día a día. Dado que carecía de convicciones, podía serlo todo para todo el mundo. El problema es que era un Caballo de Troya, del que salió Oskar Lafontaine.

Lafontaine no representa la *Neue Mittel*, o el nuevo centro, la etiqueta que utilizaba el canciller Schröeder para definirse a si mismo. El nuevo ministro de Hacienda no puede calificarse de centro izquierda, ni siquiera de izquierda, sino como perteneciente más bien a una izquierda invertebrada (*unreconstructed left*). Es brillante, un idealista (*schemer*), y si consigue lo que pretende diseñará para Europa el peor futuro imaginable. De momento ha ganado la batalla por el poder en Alemania, y ha situado en los altos cargos del gobierno de Schröeder a correligionarios, teniendo grandes proyectos en cartera.

A veces parece como si Lafontaine hubiera pasado los últimos 20 años en algún lejano *gulag*. No se ha visto afectado por ninguna de las nociones de la economía mercado o de las prácticas financieras que se han manifestado en los últimos tiempos. Por lo que se refiere al pensamiento económico, Lafontaine es a Alan Greenspan y a Robert Rubin, secretario del Tesoro USA, lo que Atila, el jefe de los Hunos, fue para la civilización occidental.

Europa ha presenciado otros enfrentamientos entre partidarios de la libertad de mercado y seguidores del centro izquierda. El expresidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, mantuvo una posición socialdemócrata por lo que al funcionamiento del mercado se refiere, y el primer ministro francés, Lionel Jospin, y su grupo de activistas, se hallan incluso situados más a la izquierda. Pero todos han terminado en el centro, al menos por ahora, estableciendo compromisos con mercados de capitales poco pacientes con los políticos caritativos y todavía menos con los arquitectos de una nueva economía social. Por supuesto, nadie está dispuesto en Europa, ni siquiera en los consejos de administración, a llegar al extremo de Estados Unidos en donde las empresas "se salvan o perecen".

Todo el mundo desea mantener lazos con el Estado del bienestar, por incómodo y contraproductivo que éste resulte. Se trata de algo "cultural", por llamarlo de alguna forma, y va más allá de cualquier cálculo económico.

Pero con Lafontaine es diferente. Desea andar para atrás, como si la sociedad hubiera descubierto de repente que la economía de marcado es una calle sin salida.

Lafontaine conseguirá encontrar importantes colaboraciones entre políticos y universitarios desilusionados, en un intento por cambiar el curso de la corriente. Se dirige a activistas que no han encontrado su sitio con Jospin, y que quedaron marginados en Italia durante los años de preparación de la convergencia hacia la UEM, bajo Romano Prodi. Su ambición es convertir Bruselas en un instrumento para la promoción de programas sociales susceptibles de proteger a los trabajadores europeos frente a la economía de mercado.

Hasta hace poco, ese tipo de contrarrevolución habría resultado impensable, en la medida en que la libertad de mercado se mostraba todopoderosa. Pero la crisis financiera internacional ha resucitado el escepticismo sobre las ventajas de un capitalismo sin límites. Ahora resulta fácil hablar de la necesidad de controlar los mercados y de "crear demanda". Los activistas que piensan y hablan en esos términos, naturalmente, contemplan el Estado como una herramienta poderosa para conseguir los objetivos económicos deseados.

Si Lafontaine será o no capaz de conseguir lo que se propone es algo que se verá más adelante. Sin embargo, pretenderá hacerlo a través de tres caminos.

Primero, ralentizará o hará retroceder la desregulación de los mercados de trabajo y de la seguridad social. Esto ocurre ya en Alemania. Segundo, atacará la disciplina fiscal que impuso su antecesor en la cartera de Hacienda. La política presupuestaria dejará de complementar la reforma de la economía de la oferta; por el contrario, será utilizada como un rudo instrumento de creación de demanda. No hace mucho, los políticos alemanes y de otros países de Europa discutían la reforma de la fiscalidad. Hoy, de lo que se habla es del incremento de la imposición sobre las sociedades. Tercero, Lafontaine declarará la guerra al Banco Central Europeo, buscando dinero barato como la mejor manera de crear empleo.

Todo eso es económicamente muy contraproductivo. Los precios de las acciones pueden elevarse bajo la presión de la demanda, pero los buenos tiempos no durarán porque los tipos de interés al largo plazo subirán a medida que los ahorradores se den cuenta de que se ha perdido la disciplina. Los gobiernos con ambiciones sociales promoverán asimismo incrementos salariales, lo que significa que la inflación volverá a ser un problema mucho antes de lo que se podía pensar. En resumen, un conjunto de problemas que todos creíamos muertos desde hace tiempo están reapareciendo ya.

Con toda esa retórica sobre la demanda, tardará poco en que empecemos a utilizar de nuevo el lenguaje que tan familiar fue en Estados Unidos durante los años 1960. Esa fue una etapa caracterizada por una atrevida expansión fiscal, apoyada en una política monetaria acomodaticia y unos tipos de cambio fijos. Es cierto que Estados Unidos vivió entonces un largo período de gran expansión económica y de un insignificante desempleo, pero también lo es que los excesos de entonces condujeron a la gran inflación de los años 1970. En Europa, ésta, la inflación, llegará mucho antes porque los líderes han empezado ya a reivindicar incrementos salariales.

Piense lo que piense Lafontaine, unos tipos de cambio fijos no serán una realidad de su economía mundial. Gran Bretaña no querrá participar en una Europa tan equivocada intelectualmente, y Estados Unidos, con toda seguridad, no se prestará a fijar la paridad del dólar con el euro. Un profundo escepticismo sobre la macroeconomía europea conducirá a que Norteamérica se aleje más y más de todo el proyecto europeo, y desee mantener su independencia, quedando al margen de cualquier posibilidad de que se altere el sistema de libertad de mercado.

Europa necesita absolutamente el crecimiento económico, y eso es lo que promete Lafontaine, como los economistas keynesianos lo prometieron en tiempos del presidente John F. Kennedy en los años 60. En aquel momento fue un problema de empleo real, y no como en la Europa de hoy, en la que la gente es pagada por no trabajar. En la presente economía global, con unos mercados de bonos tan sensibles ante la inflación y unos mercados laborales ávidos de incrementos salariales, es demasiado tarde para que la solución resida en un Estado fuerte que imprima dinero e incurra en deudas que habrán de pagar generaciones futuras. Lafontaine es un hombre del pasado.

UE: ¿Armonización fiscal?

(*Financial Times* de 24 de noviembre. Editorial)

Oskar Lafontaine, el temperamental ministro de Hacienda alemán, no se ha mordido la lengua cuando ha dado a conocer su ambición de propulsar una reforma fiscal en la Unión Europea, el próximo año. Una vez se halla puesto en marcha el euro, Lafontaine, en efecto, piensa promover la armonización fiscal entre los países de Eurolandia, tanto para acabar con los paraísos fiscales como para desviar la carga impositiva de manera que pase de los trabajadores a las empresas. Parece seguro que sus ideas al respecto encontrarán una gran oposición por parte del gobierno del Reino Unido, además de los de Irlanda, Luxemburgo y Dinamarca.

Algunos miembros de la futura Unión Económica y Monetaria están sin duda preocupados por el peligro de que algunos países puedan utilizar la competencia fiscal para atraer inversiones, una vez que la moneda única haya eliminado la competencia de los tipos de cambio entre ellos. El bajo impuesto sobre sociedades en Irlanda, por ejemplo, es contemplado por muchos miembros de la UE como un ejemplo típico de tal forma de competencia "ilícita".

Países muy gravados fiscalmente como Alemania, Bélgica y Austria se muestran asimismo preocupados por la evasión fiscal que observan cuando inversores privados transfieren su ahorro a países con bajos impuestos, como Luxemburgo. Sin embargo, antes de que aquéllos se lancen hacia el complicado y probablemente inalcanzable objetivo de armonización de impuestos, deben tener claro dónde está el problema.

El algunos casos, la discriminación fiscal puede constituir una forma disimulada de ayuda estatal, como cuando existe un tipo impositivo diferente para la misma actividad, como puede ser el caso cuando se grava a un inversor extranjero de manera distinta a cómo se hace con un nacional. Esto debería ser firmemente prohibido. Pero cuando un país elige tener una estructura fiscal diferente a la de sus vecinos –porque se considera más equitativa, o más eficaz– eso no puede ser considerado como competencia desleal. Eso es perfectamente legítimo.

Esa es precisamente la razón por la cual las cuestiones de política fiscal se hallan todavía sometidas en Bruselas a la regla de la unanimidad. Gordon Brown, el ministro británico, está del todo acertado cuando insiste en que puede siempre utilizar se derecho de veto en los casos de armonización inaceptable. A juicio de Brown, a países muy gravados y con una gran capacidad de gasto, como Alemania, no debería permitírseles que se protegieran de la competencia leal de países más prudentes.

Existen razones para exigir una mayor transparencia fiscal, y también un intercambio de información más grande en esa materia. Pero para avanzar en este terreno se debe trabajar en un marco más amplio que el de la Unión Europea. Lo menos que podría desearse es que la cuestión fuera puesta en manos de la OCDE. Una actuación limitada a los países comunitarios podría traducirse en un perjuicio enorme para éstos.

Brown tiene razón cuando les recuerda a sus consocios que dispone del poder de veto en materia de armonización fiscal. Lafontaine, por su parte, haría bien si pensara detenidamente en lo que propone, antes de lanzarse a una batalla de la que sólo podrían resultar daños y división.

Opiniones divididas sobre el crecimiento en Eurolandia

(Nicholas Bray, en *The Wall Street Journal Europe* de 13 de noviembre)

Con la Unión Económica y Monetaria europea a sólo unas semanas de distancia, las perspectivas de crecimiento del área formada por los 11 países que adoptarán el euro a principios de 1999, aunque positivas, no pueden ser más inciertas.

Esa es la principal conclusión que se desprende de la última encuesta realizada por *The Wall Street Journal Europe* entre 23 economistas de otras tantas entidades financieras europeas de primera línea.

Después de un crecimiento, para el año inaugural, de alrededor del 2 por ciento (y tras una expansión del 2,8 por ciento, aproximadamente, en 1998), las cosas podrían ir mejor el año 2000, pero esto sólo si el Banco Central Europeo mantiene bajos los tipos de interés y los políticos dejan de promover incrementos impositivos demagógicos, o costosos programas de creación de empleo.

Si, por el contrario, los gobiernos izquierdistas de Eurolandia responden al menor crecimiento de los próximos meses acudiendo a remedios consistentes en gravar–y–gastar, la región podría caer en un prolongado período de bajo crecimiento. Es más, un número considerable de problemas –como una crisis de liderazgo en Rusia o la persistencia de la debilidad de Japón– podrían todavía repercutir negativamente en las economías europeas.

Según la mayoría de los participantes en la encuesta, pues, la presente desaceleración cíclica debería ser sólo temporal, reactivándose la coyuntura en 2000. Pero si la tasa de expansión se debilita, se puede llegar fácilmente a una espiral a la baja. Alcanzada una situación de esa naturaleza, el riesgo sería que los gobiernos se vieran tentados de poner en marcha una política económica "hechicera", izquierdista, susceptible de conducir a resultados desastrosos.

Otros encuestados, sin embargo, contemplan el panorama de forma mucho más optimista. Alguno de ellos pronostica una tasa de crecimiento del 3 por ciento el año 2000, resultante de una reducción de los tipos de interés.

La mayoría de los encuestados, por otra parte, prevé un fortalecimiento del euro frente al dólar, si bien alguno de ellos vislumbra que sea lo contrario lo que ocurra, a medida que la economía USA se reactive, en cuyo caso las exportaciones europeas se verían facilitadas.

No pocos de los participantes en la encuesta se muestran confiados en que el buen sentido prevalecerá entre los líderes políticos europeos de la izquierda, a pesar de la ruidosa retórica actual. Dicha confianza se basa en la esperanza de que no prosperen propuestas que podrían conducir a unas políticas fiscal y salarial irresponsables, que obligarían al BCE a contraer la política monetaria, en vez de distenderla, como procede si se ha de promover la demanda.

Por otra parte, los gobiernos de los países de Eurolandia, en vez de elevar los impuestos, lo más probable, si proceden razonablemente, es que los reduzcan, con el fin de promover la creación de empresas, o de atraerlas. La tendencia en Europa es reducir los tipos de los impuestos sobre la renta y sobre sociedades, lo cual, a juicio de algunos de los encuestados, ha de resultar esencial para la expansión a medio plazo.

Al igual que el resto del mundo, Europa se enfrenta con una desaceleración en los próximos meses, a causa de un debilitamiento del comercio exterior. El fortalecimiento de las monedas europeas frente al dólar, últimamente, ha conducido a que los productos europeos sean menos competitivos internacionalmente. Por otro

lado, las restricciones existentes en los mercados de trabajo y de productos en algunas de las mayores economías, como Francia, Alemania e Italia, constituyen todavía obstáculos al desarrollo de las mismas.

"El gran problema sigue siendo la rigidez del mercado de trabajo", ha dicho uno de los participantes, italiano. "Eso conduce a un débil crecimiento del número de nuevos empleos, lo que a su vez significa un reducido aumento de los nuevos consumidores y, en consecuencia, del consumo".

En realidad, en efecto, una de las mayores incertidumbres a que tiene que enfrentarse Eurolandia es precisamente cuán animados y emprendedores van a sentirse sus ciudadanos a medida que 1999 avance. La mayoría de los encuestados predice que el crecimiento de la demanda, el próximo año, se situará entre el 2 y el 2,5 por ciento, fortaleciéndose en 2000. Uno de los aspectos positivos es la probabilidad de que la inflación permanezca baja, con lo que el BCE dispondría de una gran libertad para reducir los tipos de interés.

Ninguno de los participantes en la encuesta espera que el Bundesbank reduzca su tasa de recompra, recortando su actual nivel del 3,3 por ciento, a finales de año, pero la mayoría de los encuestados confían que el BCE bajará su tipo "repo" al 3 por ciento, o todavía más, ya entrado 1999. Lo que ocurra después dependerá de la tendencia que se observe en la economía de la región. Algunos prevén unos tipos mayores después, cuando se produzca una recuperación. Otros estiman que el BCE deberá hacer frente a presiones a favor de una mayor reducción de los tipos, sobre todo si el euro se fortalece frente al dólar en el curso de 1999.

Algunos de los participantes en la encuesta no pudo ocultar una visión escasamente optimista del futuro inmediato. Según éstos, en efecto, "el crecimiento, en 2000, no superará, en Eurolandia, el 1,8 por ciento. Y esto porque la demanda global, fuera de la zona euro, seguirá disminuyendo en los próximos meses, en especial en Estados Unidos y en Iberoamérica. Japón, por otra parte, permanecerá en un estado depresivo...".

El euro, igualador

(Erik Israelewicz, en *Le Monde* "Economie" de 17 de noviembre)

En Europa, la convergencia no ha sido sólo financiera. También ha sido social. No ha afectado únicamente a las monedas y a los presupuestos, y sus efectos han alcanzado a la esperanza de vida o a la educación de los ciudadanos de la Europa de los Quince. Cada día se vive de una manera más parecida en Barcelona y en Bruselas, en Milán y en Malmö. Si esas convergencias, puestas de manifiesto por el primer ***Portrait Social de l'Europe*** que acaba de publicar Eurostat bajo la dirección de Cathérine Blum, han resultado beneficiadas por la preparación del euro, la puesta en marcha de éste debería acentuarlas todavía más.

En el curso de los veinte últimos años, la integración europea ha contribuido al acercamiento de los niveles y a las formas de vida de los 374 millones de habitantes con que cuenta la Unión. Y si bien puede ser cierto que la oposición entre el Norte y el Sur sigue siendo una realidad, si es verdad que persisten desigualdades regionales y que Grecia continua siendo un caso aparte, no es menos evidente que las diferencias entre los Quince en cuestiones de demografía, de consumo, de trabajo y de estilo de vida se han visto substancialmente reducidas.

Así, y a pesar de la desaceleración del crecimiento al principio de la década de los 70, los niveles de vida de los europeos, de aquí y de allá, expresados según el producto interior bruto por habitante o por el consumo real per cápita, han seguido aproximándose. En 1994, el poder de compra anual medio de los europeos se situaba entre 13.000 y 15.000 unidades de cuenta, según los países. Sólo tres países figuraban fuera de esos límites: Luxemburgo (22.000), por un lado, y Grecia y Portugal (8.000), por otro.

También se observa un reflejo de esa convergencia en el equipamiento de las familias. El coche o la casa se han convertido en elementos distribuidos casi uniformemente en el Norte y en el Sur de Europa. Es verdad que un 59 por ciento de los portugueses no pueden disfrutar de una semana de vacaciones, frente a sólo el 11 por ciento de los alemanes. Paralelamente, la mejora de la alimentación y de los sistemas de prevención de la salud y educativos hacen posible en todas partes un aumento de la esperanza de vida y un envejecimiento de la población. También desde un punto de vista demográfico el abismo entre el Norte y el Sur tiende a desaparecer.

La cultura, las tradiciones y las circunstancias políticas, con todo, han contribuido a la persistencia de ciertos rasgos nacionales todavía bien distintivos. Las diferencias siguen siendo notables, por ejemplo, en la organización de la familia, en el tipo de vivienda elegido y en la manera de financiar la protección social. En general, los países más ricos, por otra parte, aparecen como los menos desiguales (con la excepción del Reino Unido) y como aquéllos en los que la protección social se halla más desarrollada.

El mercado de trabajo constituye otro ejemplo de las convergencias europeas, así como de sus limitaciones. Por lo menos hasta 1996, el incremento del paro fue casi general. Entre 1980 y1996, el salario medio horario en la industria siguió aumentando (entre el 0,5% y el 1% anual en poder de compra, según los países), mientras el mismo disminuía en Estados Unidos (en un 0,7%). Paralelamente, todos los países de la Unión han visto aparecer en su seno formas más flexibles de organización del trabajo.

Sin embargo, dependiendo del nivel de participación de las mujeres en el mercado laboral, las tasas de actividad difieren notablemente según los países. Así, mientras en Italia es del 58%, en Dinamarca alcanza el 80 por ciento. También son aún muy diferentes las condiciones de remuneración del trabajo.

El ***Portrait Social de l'Europe*** ofrece, a ese respecto, un estado de la cuestión interesante sobre el sa-

lario mínimo. Siete de los quince países comunitarios lo tienen establecido. Pero, en alguno de ellos, ha crecido mucho en los últimos años (en Francia, el SMIC se ha incrementado, en poder de compra, en un 28,8 por ciento entre 1980 y 1997), mientras que en otros disminuyó (en Holanda perdió el 21,3 por ciento de su valor). El salario mínimo más elevado, en fin, el de Luxemburgo, representa todavía el doble del más pequeño (Portugal).

Esas diferencias se verán puestas de relieve con la moneda única. El euro conducirá a los actores europeos –empresas, familias, gobiernos– a definirse en un espacio más amplio, más homogéneo y más transparente, lo que se traducirá en una mayor homogeneidad. La propuesta de Oskar Lafontaine, ministro de Hacienda alemán, a favor de una coordinación de las políticas salariales en Europa va en ese sentido. También en el campo social, el euro acelerará la convergencia y funcionará como un igualador.

A la hora de las celebraciones, recordemos a los *founding fathers* de la UE

(Michael Elliot en *Newsweek* de 30 de noviembre)

Cuando se escriba la historia más o menos definitiva de este siglo, debe esperarse que se reserva un lugar de honor para describir lo sucedido en unos pocos días de principios de mayo de 1950. Europa apenas se estaba recuperando de la Guerra, y seguía fraccionada, tensa y pobre. El golpe comunista de 1948 en Praga había confirmado lo que por primera vez se había visto ya en 1945: que Europa se hallaba dividida en dos campos hostiles. Francia no había sido capaz de encontrar los recursos políticos –o tal vez psicológicos– para acoger a Alemania como un consocio para la paz y la democracia. El gobierno Laborista británico –dirigido por grandes hombres que, a lo largo de cinco años, habían transformado el orden social de su país– se encontraba exhausto. En el otro lado del Atlántico, la Administración norteamericana se sentía cada día más preocupada por la situación mundial, y no le faltaban razones para que así fuera: las tropas comunistas de Corea estaban a punto de invadir el sur del país y de ocupar Seúl. Menos de cinco años después de Hiroshima, el mundo se veía ante la amenaza de una nueva guerra, una guerra que podía convertirse en nuclear.

Dean Acheson, el entonces Secretario de Estado de Estados Unidos y el más esclarecido de los "Sabios", tenía bastante en que ocuparse, fuera de Europa occidental. Frustrado por la aparente incapacidad de los europeos para adoptar iniciativas valientes, Acheson había programado reunirse aquel mes de mayo en Londres con los ministros de Estado de Gran Bretaña y Francia, después de lo cual visitaría París. Cuando Acheson llegó a la capital francesa descubrió –primero con sorpresa y seguidamente con enorme satisfacción personal– que las cosas habían cambiado. Bajo la iniciativa de Jean Monnet, un viejo amigo de Acheson de antes de la guerra (y de los tiempos en que, durante el conflicto bélico, Monnet había trabajado para el gobierno británico en Washington), el ministro de Asuntos Exteriores francés, Robert Shuman había diseñado un plan en el que se proponía que las industrias del carbón y del acero –la base de las infraestructuras bélicas– de Alemania Occidental y Francia fueran puestas bajo el control de una alta autoridad supranacional. Schuman y Acheson fueron seguidamente a Londres, donde el Secretario de Asuntos Exteriores, Ernest Bevin, ya moribundo, mostró su enfado por el hecho de que tal plan pudiera ser puesto en marcha sin la participación de su país. Pero Acheson no cejó en su empeño: el plan Schuman, para él, era y seguiría siendo la piedra fundamental en la creación de un mundo pacífico y democrático. "Cuanto más analizábamos el plan" –escribió más tarde Acheson– "más impresionados nos sentíamos".

En enero próximo, 11 países del occidente europeo van a dar un nuevo paso en el camino iniciado en 1950. Formarán una unión monetaria, lo que constituirá un acontecimiento que *Newsweek* celebrará esta semana con una edición especial que se venderá en todo el mundo durante tres meses. En el momento en que nace Eurolandia, las lecciones de la historia pueden resultar de una gran utilidad. Durante más de 50 años, la integración europea no fue **NUNCA** una cuestión que sólo interesara a los europeos. Por el contrario, ha resultado muy importante para toda la comunidad internacional, y esto por razones obvias. Desde mediados del siglo XVIII, las rivalidades locales del oeste de Europa han solido convertirse en guerras mundiales, de las que las más atroces fueron las dos últimas. Todo el mundo, por consiguiente, tiene interés en que el espacio inmobiliario más rico del planeta no se cubra de sangre una vez más. La única prueba realmente valiosa de los maravillosos efectos de la integración europea ha de ser la constatación de que ha eliminado de hecho la probabilidad de una nueva guerra.

Desde 1950, así ha sido, en la medida en que el plan de Schuman se ha ido metarmorfoseando en una unión aduanera, primero, y después en un mercado único que ha evolucionado hasta llegar a ser la unión económica que prácticamente es ya. Cada paso ha representado una integración mayor. Todo eso no significa que la violencia haya desaparecido de Europa. Ahí está el conflicto de Irlanda para demostrarlo. Pero la violencia ha podido localizarse, hasta el punto de que una guerra generalizada es hoy del todo impensable en Europa.

Ha llegado así la hora de que la UE eleve sus objetivos. "La cuestión crucial" –ha escrito Larry Summers, subsecretario del Tesoro norteamericano, en nuestro número especial– "será ver si la UEM lleva a Europa a mirar hacia dentro o hacia fuera... Esperamos y confiamos que Europa representará un papel activo y constructivo en el marco mundial". En el futuro inmediato, mucho dependerá de la manera cómo la UE conduzca sus relaciones con los países vecinos del Este que aspiran a integrarse en la Unión Europea. Todo lo que se ha logrado a partir del plan de Schuman se perderá si la integración que se ha logrado en el Oeste no sirve más que para relegar a los países del Este a un permanente segundo plano. Por otra parte, ahí está el delicado caso de Turquía...".

A largo plazo, Eurolandia puede –y probablemente así será– mirar más allá de sus límites más inmediatos.

Por supuesto, no es una superpotencia militar como Estados Unidos, y lo más probable es que no lo sea durante muchos años. Pero esta realidad es menos significativa de lo que a veces se piensa. El despliegue de los gigantescos recursos económicos de Eurolandia ha de tener un impacto estratégico indudable Christoph Bertram, director de la Foundation of Science and Politics, de Alemania, sostiene que Estados Unidos es formidable en tiempos de crisis, pero desangelado antes de éstas. Son ahora los europeos, con sus generosos programas de ayuda y de inversión, los que han de mejorar las difíciles condiciones antes de que éstas se transformen en dolorosas crisis que requieren la aplicación del poderío militar de Estados Unidos. He ahí el germen de una colaboración entre dos superpotencias federales y democráticas que podría hacer posible que el próximo siglo fuera más pacífico y más feliz que el actual.

Al menos, eso es lo que podemos soñar. Por el momento, baste con recordar a Monnet, Schuman y Acheson, todos los cuales se asombrarían si pudieran ver a dónde han conducido sus iniciativas de mayo de 1950. En Eurolandia o fuera de ella, ensalcemos ahora esos nombres ilustres.

¿Piensa Clinton en un nuevo orden económico?

(Gerard Baker, en *Financial Times* de 24 de noviembre)

Cuando alguien preguntó a Bill Clinton, durante su reciente visita a Tokio, cual era, en el campo de la economía, el reto más importante que el mundo tenía ante si, la respuesta fue inmediata: "Adaptar los sistemas económicos internacionales a las realidades del siglo XXI".

Unos días más tarde, en una conversación con líderes de la sociedad civil de Corea, Clinton se mostró severo con la naturaleza incontrolable de los modernos y globales movimientos de capital.

A ese respecto, recordó Clinton cómo las inversiones inundaron la economía coreana en la década de los 80 y buena parte de los 90, y cómo luego, "con la aparición de algunos problemas, zas, el dinero huyó precipitadamente".

"No se engañen ustedes", les dijo Clinton a sus interlocutores. "En una situación en la que 1'5 billones de dólares de mueven de aquí para allá, diariamente, en todo el mundo, la posibilidad de que se cree inestabilidad es grande. No deberían creer que la culpa es de ustedes. La situación es peor de lo que habría sido en otro caso a causa de la volatilidad y de la dimensión de la crisis financiera".

Los asesores de Clinton aseguran que éste, instintivamente, cree que es necesario un cambio en el sistema. Ahora que sólo le quedan 18 meses de presidencia y que las amenazas sobre él parecen haber disminuido, la cuestión de un posible nuevo orden económico es algo a lo que podría dedicar su prodigiosa energía.

Hasta el presente no ha hecho ni insinuado ninguna propuesta específica al respecto. Parece sentirse satisfecho con dejar el tema en manos de los ministros de Hacienda y de los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los 22 países, industriales y emergentes.

Ahora bien, podría muy bien ocurrir que la opinión del presidente norteamericano sobre la materia fuera mucho más definida de la que esporádicamente manifiestan el Tesoro USA, el FMI y la Reserva Federal.

Según éstos, los principales culpables de la crisis mundial que se vive desde hace ya más de un año son los propios países. Lo que se necesita, según aquéllos, es más desregulación, unos mercados más abiertos y una mayor transparencia.

Muchos economistas que cuentan con la admiración de Clinton, entre los que figura Joseph Stiglitz, antiguo jefe del Consejo de asesores económicos del citado presidente y en la actualidad primer economista del Banco Mundial, han hablado insistentemente de la conveniencia de establecer algún tipo de control.

Por otra parte, el mismo presidente acaba de leer un libro, todavía no publicado, de George Soros, en el que éste se inclina a favor de cambios radicales en los mercados financieros internacionales. Colaboradores de Clinton han dicho que algunos de los argumentos utilizados por Soros le produjeron a Clinton muy buena impresión.

Clinton acostumbra comentar en privado que los grandes presidentes han sólido alcanzar la grandeza en medio de las mayores crisis, y cita a este respecto los casos de Abraham Lincoln y Franklin Delano Roosevelt. Es difícil –dice Clinton– obtener tanto prestigio en tiempos de calma y de prosperidad.

Si la crisis económica internacional requiere verdaderamente una respuesta categórica, es posible que Clinton encuentre en ella la ocasión para alcanzar la grandeza.

A PROPÓSITO DEL NUEVO MINISTRO DE FINANZAS ALEMÁN

En torno a los comentarios suscitados por la personalidad y primeras actuaciones y manifestaciones del recién nombrado Ministro Federal de Finanzas alemán Oskar Lafontaine ofrecemos, reproducidos íntegramente o extractadas alguna reacciones aparecidas estos días en la prensa en lengua alemana.

La vuelta a Keynes

(Edit. de Nikolaus Piper en *Süddeutsche Zeitung* del 2 de noviembre)

A muchos la toma de posesión de Oskar Lafontaine en el ampliado Ministerio Federal de Finanzas parece no la partida hacia un nuevo destino, sino, por el contrario, un retroceso a los años setenta. Esto está ligado a un nombre: el de John Maynard Kaynes. Apo-

yándose en sus consejeros Heiner Flassbeck y Claus Noé, el Presidente del SPD edifica, sin limitación alguna, sobre las ideas del legendario economista británico. De pronto se ha vuelto a poner de moda en Bonn una idea tan anticuada como la de que es preciso reforzar el poder de compra global para que los parados puedan volver a encontrar un puesto de trabajo.

En el Ministerio Federal de Finanzas ha tenido lugar un cambio dogmático. Aunque Theo Waigel ha dejado tras de sí una gigantesca montaña de deudas, aceptaba, por lo menos teóricamente, los planteamientos de la opinión económica mayoritaria actual según la cual sólo hay más empleo cuando el estado se retira y mejora las condiciones de trabajo para el conjunto de la economía. En cambio, Lafontaine se sitúa conscientemente fuera de este punto de vista. Espera que el centro izquierda pueda crear nuevos horizontes bajo el signo de Keynes.

Sin embargo, esto no es tan sencillo. Keynes ha tenido razón muchas más veces de lo que sus adversarios creen. Pero resulta mucho más difícil de lo que sus partidarios esperan hacer política con su pensamiento.

No cabe duda de que el economista desaparecido en 1946 desencadenó una revolución. Acabó con la idea de armonía de la vieja Economía. Enseñó que en la lucha contra el paro en gran escala no cabe confiar en las fuerzas del mercado; en caso necesario debe intervenir el estado. Keynes reconoció cuan importante es para el empleo que empresarios y consumidores también gasten su dinero y relativizó el viejísimo ideal del ahorrativo padre de familia. En la obra principal de Keynes, la "Teoría General, se afirma que "las satisfacciones del futuro son una premisa indispensable para justificar los esfuerzos del presente".

De ahí que para sus críticos Keynes fuera el "gran seductor". En efecto, sedujo a los políticos para que crearan deuda, a los gobernadores de los bancos centrales para que desvalorizaran la moneda y a los ciudadanos les hizo olvidar que hay que ganar el dinero antes de repartirlo. Con referencia a sus escritos, este reproche es injusto, pero responde a la realidad si se considera la historia de su impacto. A lo largo del tiempo han estado de moda toda suerte de insensateces. Así, por ejemplo, la teoría del poder adquisitivo del salario, según la cual con subidas de salarios se puede combatir el desempleo. Ha hecho mucho daño, y no tiene nada que ver con Keynes, quien lo único que hizo fue decir que con reducciones de salarios no se puede luchar contra el paro. Algunos políticos, entre ellos Helmut Schmidt, se dejaron empujar a la idea de que podrían escoger a voluntad entre inflación y paro. Explícita o implícitamente tomaron a su cargo la garantía del pleno empleo, otorgando con ello a los sindicatos manos libres para demandas salariales sin medida. El resultado fue el estancamiento con inflación, es decir, la combinación de elevada inflación y acentuado paro. Justificadamente recuperaron la hegemonía espiritual los partidarios de una renovada ortodoxia del mercado: Milton Friedman, Robert Lucas y Friedrich A. von Hayek pusieron en marcha la contrarrevolución neoliberal que hoy sigue viva.

Ahora bien –tretas de la Historia– las contrarrevoluciones no pueden prescindir de los logros de las pasadas revoluciones. Por eso reaparecen una y otra vez en el debate las ideas keynesianas. Y, sobre todo en los Estados Unidos, una joven generación de economistas pragmáticos tampoco tiene recelo en recurrir a Keynes en caso necesario. Y es que el precario estado de la economía mundial invita igualmente a ello. Desde hace ya meses los políticos occidentales –al buen estilo keynesiano– apremian a los japoneses a gastar más dinero para combatir la inflación que amenaza a su país. El severo Alan Greenspan, cabeza del Banco de Emisión americano, se comporta a menudo como un keynesiano camuflado ante el temor a una crisis económica internacional.

Pero ¿qué puede hacer Lafontaine con este planteamiento? No mucho. Podría poner en marcha una reforma fiscal que realmente dejara huella en los bolsillos de los ciudadanos. Esto sería correcto desde el punto de vista de la política tanto de la demanda como de la oferta. Pero la Coalición no se ha visto en disposición de hacerlo por el momento. Según la doctrina keynesiana, sería correcto si los sindicatos siguieran ahora en actitud moderada y el Bundesbank (o próximamente el Banco Central Europeo) utilizara el margen existente para reducciones de tipos, de interés. Sin embargo, las recientes manifestaciones de Lafontaine sobre la política salarial hacen sospechar que él todavía cree en la teoría del poder adquisitivo del salario. Aunque el Ministro de Finanzas tiene razón con su reivindicación en favor de una política monetaria flexible, ha de provocar, tal y como la presenta, la oposición del Banco Central. El BCE debe, al inicio del euro, preservar su crédito. En ningún caso le está permitido dar la impresión de que hay que someterlo a presión. Con su insistencia Lafontaine corre el riesgo de provocar entre la política financiera y monetaria una colisión que en su efecto final podría dar lugar a tipos de interés más elevados y a un menor crecimiento.

El recurso a Keynes no debe suponer ningún retroceso. Ahora bien, Lafontaine no sería el primero en aplicar erróneamente las recetas keynesianas.

Una oportunidad para el Banco Central Europeo

(Neue Zürcher Zeitung, edit. del 4 de noviembre)

Los observadores fijan estos días atentamente su mirada en Frankfurt donde el Banco Central Europeo (BCE) tiene su sede. ¿Conseguirá verdaderamente imponer la autonomía estipulada en el Tratado de Maastricht? Muchos –demasiados– responsables gubernamentales se presentan como defensores de un BCE autónomo, pero sus intenciones son evidentemente otras. Así, por ejemplo, el Ministro alemán de Finanzas Lafontaine ha vuelto a declarar el martes en Bonn que, de acuerdo con el Tratado de la Unión, la política monetaria debería también apoyar a la política económica de la Unión Europea; en el centro de esta política económica estaría la lucha contra el desempleo. En lenguaje claro, el "peso pesado" del Gabinete Schröder lo que pide es que se relativice en favor de la política de empleo la primacía de la estabilidad monetaria, por lo que debe bajarse el nivel de los tipos de interés en el

área del euro. Esta clase de "recomendaciones" no son nuevas, pero desde el triunfo electoral de la alianza rojiverde han proliferado notablemente en Alemania.

Por paradójico que pueda parecer, los crecientes ataques contra la política monetaria en la zona del euro constituyen de todo punto una oportunidad para el BCE. Porque el Banco de Emisión europeo puede todavía, antes del comienzo oficial del enlace monetario europeo –de hecho este enlace hace ya tiempo que se ha consumado– poner en el lugar que les corresponde a los codiciosos políticos y crear así crédito y confianza. El BCE lo conseguirá si se somete al debate público, esboza de modo convincente su política y explica con paciencia al público por qué las "recomendaciones" que se le dirigen tienen demasiado poco alcance o, en último término, son contraproducentes.

Naturalmente que en la torre frankfurtesa del euro se conoce este contexto. Su Presidente, el holandés Wim Duisenberg, ha dado desde un principio soberana respuesta a los ataques de aquellos responsables gubernamentales que predican una política del "demand management" para la que también quieren embarcar al BCE. Claro que los mejores argumentos se esfuman sin efecto alguno si no tiran de la cuerda todos los responsables monetarios. A este respeto es importante saber que el rumbo de la política monetaria no lo decide Duisenberg, sino el Consejo del BCE, es decir, el Consejo de Dirección del BCE, compuesto por seis miembros junto con los presidentes de los once bancos de emisión nacionales. Y no debería infravalorarse el riesgo de que, ante la presión de sus gobiernos, los responsables monetarios nacionales pudieran distanciarse unos de otros. Pero, de acuerdo con el juicio de los expertos monetarios de Bruselas, los gobernadores en ejercicio de los bancos centrales son conservadores en cuanto que no asumen compromisos que pudieran poner en peligro la estabilidad de precios. La advertencia recientemente formulada por parte del Gobernador del Banco de Francia ante la posibilidad de influenciar al BCE apoya esta tesis, sobre todo teniendo en cuenta que el Gobierno francés habla en favor de la primacía de la política. Esto da pie a la justificada esperanza de que el BCE aprovechará la oportunidad que tiene de demostrar desde un principio su independencia.

Protección para Lafontaine

(Edit. de Winfried Münster en *Süddeutsche Zeitung* del 9 de Noviembre)

Oskar Lafontaine se ocupa de que cunda el miedo en torno al euro. De otro modo apenas si se puede explicar por qué el Jefe del Gobierno de Luxemburgo Jean–Claude Juncker se ha aventurado ante periodistas suizos a formular la afirmación de que el nuevo Ministro Federal de Finanzas en realidad no ha exigido en absoluto al Bundesbank que reduzca los tipos de interés. Lo que ha sucedido más bien ha sido que a él la histérica prensa alemana lo habría interpretado así.

El joven y vivo Premier sabe naturalmente que la prensa alemana no saca a la luz su histeria justamente en el tema de los tipos de interés. Cuando a pesar de todo toma de una forma tan curiosa bajo su protección a su amigo de Sarrebruck, la única conclusión que cabe es que, por una parte, él debe intentar a toda costa dar la impresión de que no ha sucedido absolutamente nada que pudiera socavar al Banco Federal, al Banco Central Europeo y, con ellos, al euro y, por otra parte, no puede justificar en este asunto a Lafontaine. Está claro –ha afirmado certeramente– que el Bundesbank no puede rebajar, aunque quisiera, los tipos de interés, porque entonces obligaría a muchos países del euro a reducir sus altos tipos del mercado monetario mucho más de lo que lo permite el imperativo de la estabilidad de los precios. El BCE tiene en pocas semanas que fijar un tipo de interés único para el mercado monetario europeo que corresponda a la media ponderada de los tipos de interés nacionales. Éste estará muy por debajo de los tipos de los actuales países con intereses altos, pero por encima del 3,3% a que asciende hoy el tipo básico alemán real. Lafontaine conseguirá una reducción de los intereses, pero ello se referirá a Eurolandia, no a Alemania.

De todas formas, ha continuado diciendo Juncker, también es indiscutible que los tipos de interés y los tipos de cambio sirven poco al objetivo de reanimar la coyuntura y procurar nuevos puestos de trabajo. Así que no hay nada en lo que se pueda coincidir con Lafontaine y así se procede de acuerdo con la acreditada moda de que el mismo no puede haber dicho aquello que no le estaba permitido decir. Por tanto, los vecinos de Eurolandia se quedarán un tanto desconcertados por la danza que el nuevo Gobierno de Bonn está representando alrededor de la moneda común. El Presidente del BCE Wim Duisenberg ha afirmado astutamente que las expresiones lanzadas por Lafontaine no se han podido oir en los otros once países del euro. La situación es asimismo demasiado curiosa, porque siempre que se ha tratado de los riesgos del euro todas las miradas se han dirigido a Francia, más tarde a Italia. Lo que se había olvidado es que los socialdemócratas alemanes tuvieran una relación tan tensa con respecto a una moneda estable.

El Keynes de fabricación propia

(Edit. de Hans D. Barbier en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 10 de noviembre)

Aun antes de leer la declaración del Gobierno el nuevo Canciller Federal ya se ha sometido hombro con hombro, junto a su Ministro de Finanzas, a un juicio que en la República Federal es adecuado para poner a un Gobierno en serias dificultades. En efecto, se ha tratado de atacar a la autonomía del Banco Federal, de relativizar el valor de la estabilidad, de querer financiar déficit crecientes con créditos baratos y de obtener cerca del Banco Central tipos de interés más bajos por el procedimiento de la reclamación.

El Ministro de Finanzas Lafontaine ha buscado el conflicto con el Banco Federal Alemán y el Banco Central Europeo. Esta recibiendo las respuestas que él mismo ha provocado, es decir, fuertes protestas de una opinión pública alemana preocupada por el valor

del dinero; sereno rechazo a su consejo ásperamente apremiante a los bancos centrales; comentarios de efecto confuso en Bruselas e incluso en las capitales europeas en las que los partidos socialistas hermanos conforman o lideran el gobierno.

No es nuevo que Lafontaine pretenda poner la política monetaria al servicio de la política de empleo. La firmeza con que lo intenta se ajusta a la imagen personal de un político que no rehuye ofrecer una actitud de poder. Pero resulta sorprendente, y también un tanto alarmante, la impresión que da en sus argumentaciones económicas encaminadas a la utilización de la política monetaria: el notorio defensor de una política económica orientada a la demanda parece haberse convertido mientras tanto en víctima de sus consejeros y de su ingenua confianza en un intrincado pseudo-keynesianismo.

De ello no puede derivarse ningún consejo puntual para una política de empleo lograda y propia de los años noventa. Bajo las condiciones derivadas de la gran crisis económica mundial de los años veinte y treinta y con la limitación expresa de sus recetas al efecto a corto plazo de una infusión de la circulación económica, el economista británico John Maynard Keynes había concentrado de hecho su terapia económica en la reanimación de la demanda. Pero esto no son soluciones para cualquier forma y origen de paro. Al contrario, como reivindicación del título de su obra mas conocida Keynes no ha bosquejado ninguna "teoría general", sino que ha suministrado una justificación, condicionada por la situación, para el intervencionismo estatal, por lo demás, en proceso de rápido deterioro.

El pertinaz desempleo en Alemania y en extensas zonas de la Europa continental nada tiene que ver con las condiciones de la aparición de la crisis económica mundial. El error de Keynes fue generalizar su teoría. Pero por ello no se debería abusar de él para cada error cometido por sus epígonos.

La actualmente a menudo utilizada figura del "Keynes hoy" apenas si se podría conseguir que formara parte del equipo de asesores de Lafontaine. Si Keynes pudiera examinar los costes, las cargas fiscales y las esclerosis administrativas de la República Federal en estos años probablemente no se le ocurriría querer combatir el paro así originado recurriendo a las inyecciones de demanda. El conflicto al que el Ministro de Finanzas arrastra a la política monetaria no se puede imputar a una concepción Impuesta del Bundesbank o del Banco Central Europeo indebidamente limitada a la estabilidad, sino a la exagerada estrechez de miras de la idea lafontainiana de la política de empleo.

Lafontaine apuesta sólo por la demanda y ello con su consejo de que se implanten subidas de salarios agresivas, con las ayudas por hijos, con la suspensión de la participación de los pensionistas en el denominado riesgo demográfico, con sus planes de seguridad social financiada a través del presupuesto, con el intento de interpretación flexible de la limitación del déficit en el Pacto de Estabilidad de la Unión Monetaria Europea. El apoyo a la demanda y la redistribución a favor de las capas de población con propensión al consumo constituyen para la Lafontaine objetivos prioritarios, incluso cuando supuestamente presenta una reforma estructural para mejorar las condiciones marco de la economía, como es el caso de la reforma fiscal. En lugar de mejorar con una valiente rebaja de impuestos las condiciones de la oferta para las prestaciones laborales y el empleo de capital, sólo busca fortalecer el poder adquisitivo global. Parece ignorar que una tarifa fiscal disuasoria por su elevado nivel y fuertemente creciente paraliza el dinamismo de la economía.

Si la política de Lafontaine estuviera menos unilateralmente orientada hacia la demanda y se concentrara más en las mejoras institucionales y financieras del lado de la oferta quedaría patente que no existe conflicto entre una buena política económica y una estricta política de estabilidad. Al revés, el margen adicional de oferta que resulta de una inteligente política se convierte –a través de la fórmula del abastecimiento de dinero por vía del banco de emisión– en la magnitud determinante de una oferta monetaria abundante que corresponde a las posibilidades de crecimiento reales sin riesgo para la estabilidad. En cambio, la política de Lafontaine da lugar y fomenta el conflicto con la política de estabilidad a través de una oferta más restringida de prestaciones, a través de los costes del creciente desempleo, a través de las elevadas cargas de financiación de los presupuestos estatales deficitarios y, al final del proceso, a través de tipos de interés crecientes coincidentes con un producto social en vías de estancamiento y de contracción.

El keynesianismo de fabricación propia de Lafontaine puede tener una apariencia divertida. Pero las preocupaciones de Europa en el campo económico son demasiado serias para someterlas a sus recetas. Esto explica unas protestas y unos comentarios que las sinuosas palabras del Canciller no podrán encubrir.

EL DESMANTELAMIENTO DE UNA INSTITUCIÓN

(Edit. de Jürgen Jeske en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 24 de octubre)

El desmontaje del Ministerio Federal de Economía a manos de Oskar Lafontaine constituye el triste final de una institución gubernamental que, como ninguna otra, responde a la idea de un orden abierto al mundo, basado en la economía de mercado y obstaculizado con el menor número posible de intervenciones estatales. El traslado de competencias decisivas en cuestiones básicas y en política económica internacional (Europa) al Ministerio de Finanzas supone decir adiós a la política de ordenación hasta ahora practicada. Aunque este faro de la economía social de mercado resplandecía más débilmente en los años ochenta y noventa, ahora se extingue un rayo luminoso que todavía estaba en disposición de proporcionar orientaciones. El cálculo de Lafontaine es claro: quiere detentar el poder regulador económico y financiero absoluto. No quiere, en su aparición en escena como responsable económico de nivel internacional, intervenciones externas incomodas, vengan éstas de un ministerio con competencias en materia de ordenamiento o de un banco central, sea éste alemán o europeo. Ello se desprende de sus observaciones relativas a la política monetaria.

Con la proyectada nueva ordenación de la política económica se deroga en áreas decisivas el sistema tan acreditado en Alemania de los controles y los contrapesos. ¿Quien va a plantear en el futuro objeciones a la orientación de la política presupuestaria cuando las proyecciones económicas globales las suministra el mismo ministerio? ¿Quien dará el alto cuando las decisiones del Gobierno contravengan el espíritu de la economía de mercado?

Naturalmente que las dramáticas alteraciones experimentadas por la economía mundial exigen ajustes en la política del Estado. El Ministerio de Economía ha estado desde los tiempos de esplendor de Ludwig Erhard sometido también a considerables cambios. Su calidad ha remitido con los diferentes ministros. Cierto que se las arreglan muy bien países como Francia con un Superministerio de Economía, Hacienda e Industria o Inglaterra con un influyente Departamento del Tesoro o un Ministerio de Fomento del Comercio y la Industria o también los Estados Unidos con el Tesoro como sede de la política económica. Pero esto está fundamentado en otras tradiciones políticas. Y sólo en Alemania, tras la economía de mercado que se practica, está al mismo tiempo una noción de ordenación anclada oficialmente en un ministerio.

Las cosas no siempre fueron así. La creación del Ministerio en 1917 estuvo bajo el signo de una organización más eficiente de la economía de guerra. En la época nazi el Ministerio de Economía del Reich sirvió a los objetivos de la economía dirigida y del rearme. Hasta la guerra el nuevo Ministerio Federal de Economía, dirigido por Ludwig Erhard, no se convierte en instrumento de una política económica asentada en los principios ordoliberales. Erhard se imaginaba una omnicomprensiva política de economía de mercado de una sola pieza. El que al principio la Dirección General de Moneda y Crédito continuara en el Ministerio de Finanzas no era más que un planteamiento impuesto por las potencias de ocupación, dado que en sus países respectivos estos ministerios eran los competentes en tales materias. De ahí que la transferencia de estas atribuciones en 1952 fuera la expresión no sólo de la voluntad estructuradora de Erhard, sino justamente tambien de la noción de ordenamiento de los alemanes y de un concepto de política económica diferente. Es evidente que la política de Erhard nunca fue omnicomprensiva. Al FDP se le asignó inmediatamente, por necesidades de coalición, un pequeño ministerio económico, el del Plan Marshall. Erhard tampoco consiguió impedir políticas contrarias a la economía de mercado en sectores importantes tales como el de la agricultura o el de los asuntos sociales. Con todo las tareas del Ministerio Erhard en el campo de la política de ordenación supusieron hitos decisivos para la economía de mercado. Son ejemplos de ello la liberalización consecuente del comercio exterior, que allanó el camino de Alemania hacia la cabeza de las naciones exportadoras, o la Ley Antimonopolio, tan importante para la competencia.

En las décadas posteriores a Erhard la influencia del Ministerio experimentó fuertes oscilaciones. Además, tuvo que encajar cambios radicales. Sólo una vez volvió a tener influencia bajo Karl Schiller, de 1966 a 1971.

Este aprovechó con virtuosismo el aparato para poner en práctica su ilustrada economía de mercado postkeynesiana. Es significativo que él fuera el primer socialdemócrata en crear un superministerio (de Economía y Finanzas). Sin embargo, las experiencias de entonces debían ser más bien disuasorias. Ya Helmut Schmidt quería prescindir después de los superministerios. Sin embargo, quería –al igual que Franz–Josef Strauss– un Ministerio del Tesoro, pasando por ello de nuevo en 1972 la importante Dirección General de Moneda y Crédito al Ministerio de Finanzas donde ya ha permanecido. Se desvaneció el poder de penetración del Ministerio de Economía, aunque bajo Hans Friderichs y Otto Graf Lambsdorff siguiera siendo una instancia destacada en el campo de la política de ordenamiento.

A esto se añadió el que otras destacadas competencias, como la política comercial exterior, se transfirieran y continuaran desviándose a Bruselas a raíz de la integración europea. A la ayuda al desarrollo todavía se le asignó un ministerio en época de Erhard. Igualmente tuvieron que cederse a otros departamentos las atribuciones en el campo de la formación profesional, el fomento de la investigación y el medio ambiente. El peso pesado de la política europea se desplazó al Ministerio de Asuntos Exteriores. A esto se añadieron las manifestaciones negativas del estado de los partidos en el que la política se hace menos en los ministerios y en el gabinete que en las sedes de los partidos.

Esta evolución, los poco convincentes ministros de Economía posteriores a Lambsdorff, así como la claramente menguada eficiencia del aparato serían motivos para meditar sobre el reforzamiento del Ministerio de Economía, sobre una devolución de competencias. Lo que Lafontaine practica es lo contrario. Quiere por lo que parece ser "Canciller del Tesoro", con la conformidad del futuro Canciller. El acompañamiento crítico por una instancia moral perteneciente al campo de la política de ordenamiento como el Ministerio de Economía es algo que el superministro puede utilizar tan poco como la división de poderes, algo que Gerhard Schröder no debería hacerle al país ni a sí mismo.

EN TORNO AL INFORME DEL COMITÉ DE EXPERTOS ECONÓMICOS ALEMÁN

Reproducimos dos comentarios editoriales que se refieren al informe –presentado a finales de Noviembre y que se analiza en otro lugar– del Comité de Expertos cuyo cometido es dictaminar sobre la evolución de la economía alemana. A título de recordatorio, señalaremos que forman parte de él, junto a su Presidente, el economista de la empresa Herbert Hax (de la Universidad de Colonia), los profesores de Economía Política Juergen Donges (de la Universidad de Colonia), Wolfgang Franz (de la Universidad de Mannheim), Horst Siebert (de la Universidad de Kiel) y Rolf Peffekoven (de la Univer sidad de Maguncia). Este Comité de los llamados "Cinco Sabios" no es responsable ni ante el Gobierno, ni ante el Parlamento. Sus miembros, profesores de la ciencia económica de reconocido prestigio, son nombrados por un periodo de cinco años por

el Presidente Federal a propuesta del Gobierno Federal. No pueden ostentar ningún cargo estatal ni sindical. De acuerdo con el mandato legal, el informe de los expertos debe analizar cómo se puede cumplir el "cuadrilátero mágico" (estabilidad de precios, pleno empleo, equilibrio económico exterior y crecimiento económico razonable). Se trata sobre todo de descubrir los desajustes. El Comité debe someter al Gobierno Federal su enjuiciamiento sobre la marcha de la economía antes del 15 de noviembre. En esta ocasión ha habido un cierto retraso imputable al desplazamiento del Canciller Federal Gerhard Schröder a Rusia. En el plazo de ocho semanas el Ejecutivo ha de dar ante el Parlamento su parecer sobre el informe. La sede del Comité radica en Wiesbaden, en la Oficina Federal de Estadística.

Todavía hay tiempo

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 19 de noviembre)

Era de esperar. Al Comité de Expertos encargado de dictaminar sobre la evolución de la economía, no le convence la política económica y financiera del nuevo Gobierno Federal. Aunque los cinco expertos han disimulado cortésmente las críticas a los insuficientes planes fiscales del SPD, a las demandas de tipos de interés más bajos, a los ataques al Banco Federal y al Banco Central Europeo, a las insensatas exigencias para que se introduzca la jubilación a los sesenta años, tales críticas son tan evidentes y mordaces que es un verdadero juego malabar convertir el dictamen en la ratificación de la propia política, como hacen el SPD y los Verdes.

La crítica de los expertos no es sorprendente por cuanto que ellos se habían lamentado ya de la titubeante disposición del antiguo Gobierno Federal a acometer reformas. De todas maneras, estos reproches atemorizarán tan poco a los políticos de la casta de Lafontaine como lo habían hecho antes de terminar el año con Kohl o Waigel. El Canciller Federal Schröder tiene por supuesto razón cuando hace constar que las tareas de gobierno son bastante más difíciles que dar consejos. No resulta sencillo, cediendo a las presiones de los innumerables grupos de influencia, recortar subvenciones, tal y como proponen los "sabios". Sin embargo, el nuevo Gobierno debería reconocer mientras tanto, que se ha enredado en una malla de costosas promesas electorales y en el imperativo de las reducciones en los gastos. El Comité de Expertos señala vías, para salir de la espesura, que han dado resultado en otros países como, por ejemplo, Gran Bretaña.

La reducción del paro constituye el objetivo máximo del Gobierno Federal. Un incremento del poder adquisitivo general puede ser, en el mejor de los casos, únicamente una nimia contribución. Es más importante reforzar la propensión a invertir de las empresas. Quien anule las reformas modestas y muestre poco interés por el valor del dinero lo que hace es expulsar a las empresas del país. Esta vez las advertencias y consejos de los autores del informe son particularmente valiosos, porque al principio de una legislatura es cuando las reformas deberían ser más fáciles. Ahora bien, reaccione como reaccione la Coalición rojiverde, parece cierto que cuando se pidan cuentas al Gobierno éste no podrá lamentarse de que nadie le haya advertido a tiempo.

Entre el temor y la esperanza

(Gerhard Hennemann en *Süddeutsche Zeitung* del 19 de noviembre)

El juicio del Comité de Expertos sobre el rumbo económico del Gobierno rojiverde no podía haber sido, más devastador. Nunca antes la política de un nuevo Gobierno de Bonn se había visto, ya a las pocas semanas, hecha trizas de esta manera a los profesores de Economía como ha sido el caso de la del Canciller Gerhard Schröder y de su economista máximo Oskar Lafontaine. Los "sabios" han recurrido este año como título para su dictamen a éste: "entre el temor y la esperanza". Juegan con ello, por un lado, con la esperanza de que la economía alemana pueda seguir mostrándose en adelante lo más robusta posible frente a las turbulencias en el Sudeste asiático, en Japón, en Rusia y en Latinoamérica. Por otro lado, no dejan el menor atisbo de duda acerca de que valoran la política del SPD y de los Verdes como un riesgo elemental para el próximo futuro económico de Alemania.

Nada, lo que se dice nada, indica que el Gobierno Schröder pueda en un futuro previsible exhibir éxitos duraderos en la lucha contra el paro. Con claridad brutal reprochan los cinco profesores a los gobernantes que están a orillas del Rin sus errores, expresando al mismo tiempo incómodas verdades. Así, por ejemplo, la de que el desempleo no se puede reducir de forma duradera con medidas de redistribución, ni con programas fogonazo en el marco de la política del mercado laboral, sino sólo con mejores condiciones de inversión para las empresas privadas, así como suprimiendo los incentivos equivocados en la política social. Todo lo que hasta ahora ha anunciado el Gobierno Schröder en los campos de las políticas fiscal, de convenios y social supondría una orientación errónea para la economía alemana.

Expresado de forma exagerada, lo que los Jelzins, Suhartos y otros han armado en el mundo en cuanto a caos económico es ya, en opinión del Comité de Expertos, suficientemente grave y todavía imprevisible en cuanto a sus consecuencias a largo plazo. Por ello, ni siquiera en el futuro, deberían emanar señales irritantes de una gran nación industrial como Alemania en su política económica siempre a sido definida. Aunque los expertos renuncian a imputaciones personales de culpas, todo el mundo sabe a quien se está haciendo referencia cuando se previene contra una "política monetaria irresponsablemente expansiva". La crítica a Oskar Lafontaine acompaña como un hilo rojo a todo el informe. Para los expertos, el nuevo Superministro es un delincuente por convicción que se sigue aferrando a su política financiera y fiscal orientada hacia la demanda, por mucho que tenga en contra a la abrumadora mayoría de los especialistas internacionales.

Lo que es aplicable a las incursiones de Lafontaine en el mundo de los tipos de cambio y de los mercados

financieros internacionales es válido igualmente para la reforma fiscal en gestación bajo sus auspicios. Con o sin el sello medioambiental, el rumbo rojiverde en materia de impuestos hace, según la apreciación de los expertos, que se aleje el objetivo del pleno empleo. Su juicio es preciso, duro y demoledor: la rebaja de los tipos impositivos es demasiado reducida para las empresas, el desmantelamiento de las bonificaciones tributarias afecta fundamentalmente a los inversores y la desgravación neta prevista para ellos llega –si es que llega– demasiado tarde y resulta demasiado insuficiente para compensar las cargas. Por lo que, por lo demás, toca a la política presupuestaria del nuevo Ministro Federal de Finanzas, los "sabios" no pueden en vista de las numerosas promesas electorales rojiverdes, encontrar indicios del forzado saneamiento de las finanzas del Estado.

Para los patronos que, "nolens volens", quieren reunirse próximamente con representantes del Gobierno y de los sindicatos y dialogar sobre una alianza para el trabajo, el voluminoso informe del Comité de Expertos es sin duda un filón. En efecto, contiene casi todos los argumentos contra el proclamado final en la moderación en la política salarial, contra los programas relacionados con el mercado laboral y contra el traslado de los costes salariales accesorios al impuesto ecológico. Sería un error –así lo afirman los autores del dictamen– que el Estado alimentara en estas conversaciones con los interlocutores sociales la "ilusión de una competencia omnicompresiva". Pero ésta es justamente la dirección en la que con perseverancia se mueve la Coalición rojiverde.

La única sanción favorable a su política que con dificultad el Gobierno Schröder puede encontrar en el dictamen se refiere al impuesto ecológico que el Comité aprueba con vistas a gravar con más fuerza al factor de producción naturaleza. Sin embarqo, la imposición sobre la energía sería una solución económicamente errónea si de lo que se trata es de descargar el factor trabajo en los costes salariales accesorios y, con ello, de crear nuevos empleos.

Total que los "sabios", bajo la presidencia de Herbert Hax, han hecho con su dictamen de este año grandes méritos en beneficio de una mayor claridad y veracidad en las discusiones de esta semana en torno a la política económica, financiera y fiscal. Contrariamente a lo sucedido con los institutos de investigación económica, que hace un mes han ofrecido poca claridad, los expertos no han dudado en exponer a su mandante todos los errores que éste estaba a punto de cometer.

A PESAR DE LAS CRISIS, EN EUROPA LAS COSAS VAN A MEJOR

En EE.UU. se esperan más reducciones de tipos de interés. En Japón cabe hablar de crisis. (Informes de coyuntura de los corresponsales de *Süddeutsche Zeitung* publicados el 14/15 de noviembre)

Debido a la persistente crisis en el Sudeste asiático la coyuntura se ha estancado en los Estados Unidos. Para prevenir a tiempo una recesión el Banco de Emisión americano podría, por tercera vez en el año, aflojar las riendas de la política monetaria. También Brasil amenaza con apartarse de la senda del crecimiento. Para Europa occidental las perspectivas se presentan últimamente de color de rosa. Según el Instituto Alemán de Investigación Económica (DIW), podría intensificarse de nuevo la marcha ascendente. Pero, de momento, disminuirá apreciablemente, a causa de la crisis en Asia, el superávit real de exportaciones. Por otro lado, sin embargo, y coincidiendo con unos bajos intereses, una política financiera básicamente neutral, una mejor situación del empleo, pero también debido a unos bajos precios de las materias primas, la demanda interna podría expandirse rápidamente. Pese a todos los imponderables de la economía mundial –así se dice en el estudio del DIW– en los países industrializados es posible este año y el próximo un crecimiento de casi un dos por ciento.

Esperanzas para los parados en la UE

(Andreas Oldag desde Bruselas)

En la Unión Europea hay un rayo de esperanza para los que están sin trabajo. Por primera vez desde 1992 la tasa de paro, eliminadas las influencias estacionales, ha descendido en septiembre en la Comunidad de los Quince por debajo del nivel del diez por ciento. Eurostat, la Administración de Estadística de la UE, estima que todavía hay 16,6 millones de personas sin empleo. Esto equivale a un coeficiente de paro del 9,9 por ciento. Las tasas más bajas las han registrado Luxemburgo, con el 2,2 por ciento, Holanda, con el 3,7 por ciento, seguidos de Dinamarca (4,3 por ciento) y Austria (4,5 por ciento). España, con su 18,5 por ciento, ha registrado un coeficiente, en descenso sí, pero con mucho el más elevado de la Unión. Alemania ocupa con su 9,5 por ciento un puesto intermedio.

La Comisión de la UE parte, en su reciente informe de otoño, de la posibilidad de que de aquí al año 2000 la tasa de paro pudiera bajar hasta el nueve por ciento. Como factores positivos se han manifestado –se indica– un creciente consumo interno y una animada actividad inversora. También la introducción del euro podría dar lugar a un impulso adicional, ya que, en general, se refuerza la competitividad de la industria europea. Además, la inflación está controlada. Los tipos de interés a largo plazo de los once países que adoptan el euro se encuentran en el nivel más bajo desde los años 70. La Comisión espera que de aquí a fin de año se produzca un retroceso de los intereses a corto plazo hasta un poco por encima del tres por ciento. También el saneamiento de los presupuestos del sector público hace más progresos. En el promedio europeo el endeudamiento nuevo podría este año bajar al 1,8 por ciento y en 1999, al 1,4 por ciento del producto interior bruto.

El pronóstico optimista de la Administración de Bruselas, en lo que respecta a la evolución del mercado laboral, se basa naturalmente en la hipótesis de que La UE se seguirá librando de las tempestades de las crisis financieras internacionales y especialmente del dramático derrumbe de las economías de Asia. En cualquier caso, la Comisión ha tenido ya que corregir sus estimaciones de crecimiento. Así en 1999 la UE alcanzará –se afirma– un crecimiento de solamente un 2,4

por ciento, en promedio, lo que supone un 0,6 por ciento menos que lo que se pensaba en la primavera. En el año en curso la tasa podría llegar al 2,3 por ciento.

Posibilidad de una rebaja de intereses en los EE.UU.

(Walter Pfaeffle desde Nueva York)

Los EEUU, oasis del bienestar, están amenazados por las turbulencias provenientes del Extremo Oriente. En consecuencia, el Gobernador del Banco de Emisión americano Alan Greenspan previno ya en Octubre del peligro de una crisis de los mercados financieros. Mientras tanto, la locomotora de la coyuntura avanza a una velocidad moderada. Algún que otro economista dibuja en la pared el fantasma de una recesión, aun cuando el producto interior bruto se haya incrementado todavía un 3,4 por ciento en el tercer trimestre.

De todas formas, desde finales de 1997 hay que registrar un descenso en los rendimientos de las empresas americanas. Con gran atención siguen los economistas también los datos del mercado de trabajo. Por ejemplo, la cifra de los puestos de trabajo creados en Octubre (116.000) ha sido más baja de lo que se esperaba. Mientras que en la primera mitad del año han surgido en promedio 244.000 nuevos puestos de trabajo al mes, el valor medio alcanza desde julio sólo 178.000. Recientemente hay que registrar un debilitamiento, también en el sector de los servicios. En todo caso, están ocupadas en él cuatro quintas partes de la población activa americana. El comercio minorista ha dado a conocer asimismo unos datos más bajos para octubre. El crecimiento de las ventas de un 9,8 por ciento el mes pasado, en el caso de los fabricantes de automóviles, se debe únicamente a la incentivación de las mismas.

Desde septiembre la tasa de paro se mantiene en torno al 4,6 por ciento. Con ello, se sitúa 0,3 puntos porcentuales por encima del mínimo registrado en Abril. Debido a la reciente ola de despidos es de temer una cuota creciente de americanos sin trabajo.

Por otro lado, sueldos y salarios han avanzado un cuatro por ciento. Los costes salariales unitarios también han progresado un 1,7 por ciento. Ante el temor a una recesión y a más desempleo, los guardianes de la moneda han rebajado por dos veces en el plazo de tres semanas el interés básico. El Federal Reserve Board teme, además, y en vista de la cicatería de los bancos en la concesión de créditos, que escasee la liquidez, lo que podría estrangular la demanda interior. A principios de noviembre el Banco de Emisión ha publicado una sinopsis regional de la coyuntura. De ella se deduce que el desarrollo económico está en regresión en las doce regiones del Banco de Emisión. Alan Greenspan y sus colegas, entre ellos los presidentes de los doce bancos de emisión regionales, tendrán que ocuparse de ella en la sesión del Comité del Mercado Abierto del 17 y 18 de noviembre. Muchos analistas están seguros de que el Fed reducirá otra vez los tipos de interés. En otro caso existe la amenaza de una bajada de la bolsa.

Tokio esta de espaldas a la pared

(Gebhard Hielscher desde Tokio)

Con un nuevo programa coyuntural de más de 18 billones de yenes (unos 250.000 millones de DM) quiere Japón hacer frente a la recesión. Junto a rebajas de impuestos, contratos públicos y medidas de fomento del empleo, prevé también la entrega de cupones de productos a personas mayores de 65 años y a familias con niños de hasta 15 años. El presupuesto suplementario necesario para la financiación del programa deberá ir al Parlamento a finales de noviembre. El último paquete coyuntural de abril ascendía a 16,65 billones de yenes. Para el actual ejercicio fiscal 1998/99 (31 de marzo) el Gobierno espera un retroceso del producto interior bruto real del 1,8 por ciento. En 1997/98 ha habido que asumir un decremento del 0,7 por ciento.

Con un 2,5 por ciento negativo el consumo privado ha vuelto a estar el tercer timestre claramente por debajo del dato comparable del año anterior –después de una caída del 4,8 y del 1,3 por ciento en los dos primeros trimestres. La evolución ha sido similar por lo que se refiere a las matriculaciones de automóviles nuevos. Después de un fuerte descenso en el primer trimestre y una disminución sólo moderada en los tres meses siguientes, en el tercer trimestre se ha registrado, con un 3,8 por ciento negativo, un empeoramiento sustancial. Hay un rayo de esperanza para los coches míni, censados por separado, para los que, a partir de octubre, rigen nuevas disposiciones. En este grupo las tasas de crecimiento son de dos dígitos.

A pesar de los mínimos tipos de interés, también hay ambiente de crisis en la construcción privada. En el tercer trimestre se han iniciado las obras de un 10,2 por ciento menos de viviendas que en el mismo periodo del año anterior. Los pedidos para edificación industrial han disminuido incluso un 15,3 por ciento entre julio y septiembre. Todavía más han caído los pedidos en la construcción de maquinaria, ya que después de una bajada del 21,7 por ciento en el segundo trimestre han retrocedido en julio (no se dispone aun de datos más recientes) en un 24,1 por ciento. En cambio, en la actividad constructora de financiación pública (todos los sectores) se ha vuelto a registrar en el tercer trimestre, por vez primera después de prolongado descenso, un avance (4,9 por ciento).

En el comercio exterior las exportaciones, en crecimiento sólo modesto (incluso en descenso en cantidad), y las importaciones, cayendo tanto en valor como cuantitativamente, siguen dando lugar a excedentes en aumento en la balanza comercial y en la balanza por cuenta corriente.

EL LÍMITE DEL TRES POR CIENTO, EN ENTREDICHO

(Edit. de Andreas Oldag en *Süddeutsche Zeitung* del 31 de octubre)

El anterior Ministro Federal de Finanzas Theo Waigel acostumbraba a decir, cuando volvían a debatirse cuestiones relacionadas con el cumplimiento del crite-

rio del déficit, que el tres por ciento es el tres por ciento. De acuerdo con el Tratado de Maastricht, el endeudamiento nuevo de un estado del grupo del euro no puede sobrepasar el tres por ciento del producto interior bruto. Por parte de los políticos este límite máximo se ha venido considerando hasta ahora algo sacrosanto. En fin de cuentas, todo gira en torno a la estabilidad y al crédito de la nueva moneda única europea.

De todas maneras, justamente un comisario de la UE ha desencadenado un nuevo debate. En una carta al Presidente de la Comisión de la UE Jacques Santer y al Comisario responsable de la política monetaria Yves–Thibault de Silguy el italiano competente para las cuestiones de mercado interior Mario Monti se ha mostrado partidario de una interpretación original del Tratado de Maastricht. Monti se refiere al artículo 104c, párrafo 3,y reivindica en el enjuiciamiento de los déficit presupuestarios excesivos una mayor diferenciación entre gastos consuntivos y gastos de inversión.

Monti ha planteado la cuestión de si un déficit del 1,5% respecto al producto interior bruto, originado sobre todo por unas inversiones incrementadas, es más negativo que un endeudamiento nuevo del 1% que sirve por completo al consumo, por ejemplo, en forma de unos más elevados salarios y sueldos de los funcionarios públicos. Ciertamente que hay que estar de acuerdo con el Comisario cuando pone de relieve las inversiones incentivadoras del crecimiento. Europa necesita urgentemente puestos de trabajo.

El artículo 104c, párrafo 3, se ajusta a esta interpretación: la Comisión debe, en su informe relativo a un infractor presupuestario, considerar también si el déficit del presupuesto sobrepasa los gastos públicos de inversión. Por lo demás, esta denominada regla de oro también se aplica a la política presupuestaria del Gobierno Federal y está recogida legalmente. Pero en modo alguno supone una escapatoria que permita superar el obstáculo del tres por ciento: el Pacto de Estabilidad, aprobado por unanimidad por los jefes de estado y de gobierno de la UE, establece de modo preciso bajo qué condiciones puede un miembro del club del euro sobrepasar excepcionalmente el límíte del déficit, a saber, sólo en el caso de una grave recesión o de gastos imprevistos como consecuencia de una catástrofe natural. Por lo demás, los infractores presupuestarios están amenazados por fuertes sanciones pecuniarias. Aunque en el caso de un déficit excesivo la Comisión está obligada a redactar un informe, sin embargo la decisión la adopta el Consejo por mayoría cualificada.

Claro que se puede promover un debate jurídico acerca de si,en caso de duda, prevalece el Tratado de la UE o el Pacto de Estabilidad que, conforme a la voluntad de los jefes de estado y de gobierno, constituye un complemento de la normativa de Maastricht. Tampoco el Pacto de Estabilidad funciona como una guillotina que cae sobre el delincuente. En todos los casos las sanciones deben ser confirmadas por una decisión del Consejo.

Al preparar el Pacto, los políticos de la UE han debatido durante largo tiempo si el automatismo es realmente útil. Los duros, como el antiguo Ministro alemán de Finanzas Waigel, apoyan esta versión. En cambio, desde un principio, los franceses y los italianos han formulado objeciones. El resultado ha sido finalmente un compromiso en el que, no obstante, vuelven a encontrarse elementos del punto de vista de Waigel.

Después de la victoria electoral de la coalición rojiverde en Bonn por supuesto que se aprecia en Europa un giro en la política económica. Lo que antes apenas si era presentable muchos políticos lo hacen figurar ahora en el orden del día. Así el nuevo Presidente del Gobierno italiano Massimo D'Alema ha planteado en la cumbre especial de los jefes de estado y de gobierno del último fin de semana en Pörtschach, en Carintia, que el Pacto de Estabilidad no puede ser interpretado de modo "fundamentalista". Las manifestaciones de D'Alema tienen una finalidad claramente política: en vista del renqueante saneamiento presupuestario que se observa en Italia se quiere tener carta blanca para un déficit presupuestario posiblemente más alto.

El ejemplo podría hacer escuela, porque también en Francia el Primer Ministro Lionel Jospin se ve sometido a presión para intervenir a favor de los programas de empleo costosos. La consolidación del presupuesto del Estado podría sufrir rápidamente una paralización. Aunque en Alemania el nuevo Ministro de Finanzas Oskar Lafontaine se aferra al venerable objetivo de unas finanzas públicas sanas; al mismo tiempo se aprueban nuevos gastos.

Con la iniciativa de Monti se ha vuelto a desencadenar el debate sobre el sentido y la razón del criterio del tres por ciento. Desde el punto de vista de la economía nacional no existe ciertamente ningún argumento convincente en favor de que un déficit presupuestario del 3,1% ó del 3,2% tenga como consecuencia un euro menos estable. El valor de referencia se ha fijado de modo arbitrario por los padres del Tratado. Podían igualmente haber marcado el límite en el dos o el cuatro por ciento del PIB.

Ahora bien, las cosas no giran en torno a la ciencia pura. El euro tiene todavía que ganarse su crédito en los mercados financieros como moneda estable. En esto mucho depende también de la política monetaria del Banco Central Europeo que en estos momentos se tiene que defender del reproche de una orientación unilateral en favor de la estabilidad de precios. Quien, además, todavía se dedique a criticar el criterio del tres por ciento crea más confusión. Entonces ¿qué valor tienen en realidad aun los numerosos juramentos que se lanzaron al aprobarse el Pacto de Estabilidad?

No está claro aun si la propuesta de Monti es apoyada por la Comisión de la UE en su conjunto. En todo caso, el Comisario para Cuestiones Monetarias Silguy ha manifestado que el asunto del criterio del déficit no debe tocarse. Pero sería conveniente una palabra terminante del Presidente de la Comisión Santer. Al euro no se le debe ocasionar ningún perjuicio.

Tema del Mes

EL PRESUPUESTO PARA 1999 Y EL PACTO DE ESTABILIDAD

José Barea(*)

1. PRESUPUESTO Y PLAN DE ESTABILIDAD

Los Presupuestos Generales del Estado se deberían enmarcar anualmente en una programación a medio plazo de la actividad del sector público estatal, en la que se definiesen los equilibrios presupuestarios básicos, la previsible evolución de los ingresos y las orientaciones de las políticas de gasto de alcance plurianual. A esta idea respondieron los Programas de Convergencia y los futuros Programas de Estabilidad que han de presentar los Gobiernos de los países miembros de la Unión Monetaria. Estos últimos deberán cubrir, además del año corriente y el precedente, los tres años siguientes y recogerán, de acuerdo con el "Reglamento 1466/97 relativo al reforzamiento de la supervisión de las políticas presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas":

— El objetivo presupuestario a medio plazo que asume cada Estado miembro y la trayectoria de ajuste al mismo.

— Las hipótesis acerca de la evolución de las principales macromagnitudes.

— La descripción de las medidas presupuestarias que se proponen para alcanzar el objetivo presupuestario, así como la cuantificación individual de su impacto presupuestario.

La literatura económica considera que la estabilidad macroeconómica es necesaria para poder conseguir un crecimiento sostenido, si bien no suficiente para la convergencia real. En el Pacto de Estabilidad y Crecimiento aprobado durante la Cumbre Europea de Amsterdam en junio de 1997, se insiste en la importancia de salvaguardar unas finanzas públicas saneadas como medio de reforzar las condiciones para conseguir una estabilidad de los precios y un crecimiento válido y sostenible que favorezca la creación de empleo.

El Pacto de Estabilidad dispone que a medio plazo las cuentas públicas deben estar equilibradas. Es esta visión a medio plazo de la política presupuestaria la que nos servirá para analizar el Presupuesto para 1999.

La primera cuestión que se plantea es determinar el ámbito temporal del medio plazo. El Comité Monetario ha propuesto como plazo máximo el año 2002 para que la situación presupuestaria se acerque al equilibrio.

Dado que el Gobierno no ha hecho público aun su Programa de Estabilidad en el que figurarían las hipótesis de evolución de las principales magnitudes económicas, hemos elaborado el cuadro núm. 1 que muestra la posible evolución de dichas magnitudes.

De acuerdo con el Pacto de Estabilidad, el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas deberá pasar del 2,6 por ciento del Pro-

CUADRO NÚM. 1

EVOLUCIÓN DE LAS MAGNITUDES ECONÓMICAS TENIDAS EN CUENTA PARA LAS PREVISIONES DE INGRESOS Y GASTOS (precios constantes)

Año	*Déficit con respecto al PIB*	*PIB Tasa crecimiento respecto al año anterior*	*PIB 1997 = 100*	*Presión fiscal con respecto al PIB*	*Ingresos*
1997	2,6	3,4	100,–	41,6	41,6
1998	2,–	3,8	103,8	41,6	43,2
1999	1,6	3,4	107,3	41,4	44,4
2000	1,–	3,4	111,–	41,2	45,7
2001	0,5	3,2	114,5	41,2	47,2
2002	0,–	3,–	117,9	41,2	48,6

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO NÚM. 2

PROGRAMACIÓN PRESUPUESTARIA EN TÉRMINOS REALES DEL PERIODO 1997–2002

(PIB 1997=100)

	1997	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*
PIB	100,–	103,8	107,3	111,–	114,5	117,9
Ingresos no financieros	41,6	43,2	44,4	45,7	47,2	48,6
Déficit	2,6	2,0	1,6	1,1	0,6	0,0
Gasto total	44,2	45,2	46,0	46,8	47,8	48,6
Gasto protección social	21,0	21,6	22,3	22,9	23,6	24,3
Resto de gastos	23,2	23,6	23,7	23,9	24,2	24,3

Nota: Las diferencias con las proyecciones figuradas en mi artículo "El Presupuesto para 1999" La Razón, 5 noviembre 1998, provienen principalmente de reducir en un año el ajuste de déficit cero y de los gastos de protección social por información actualizada.
Fuentes: Cuentas provisionales de las Administraciones Públicas de 1997 del Banco de España. Cuentas provisionales de la Protección Social de 1997 del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Elaboración propia.

ducto Interior Bruto en 1997 al equilibrio en el 2002. La pregunta que nos planteamos es si el déficit del 1,3 por ciento del PIB que resulta del Presupuesto para 1999 de las Administraciones Públicas Centrales, unido al previsto para las Administraciones Territoriales (0,3 por ciento) es suficiente para alcanzar en el 2002 el equilibrio de las cuentas públicas, haciendo frente a los compromisos de la protección social y del resto de los programas de gasto público: educación, investigación y desarrollo, defensa, justicia, asuntos exteriores, intereses, agricultura, infraestructuras, etcétera.

Para contestar a la misma hemos efectuado la simulación que aparece en el cuadro núm. 2, partiendo de los siguientes condicionantes (cuadro núm. 1):

a) El déficit público del año 2000 se estima en el 1,1 por ciento del PIB de acuerdo con las declaraciones del Vicepresidente Segundo del Gobierno; dado que en el año 2002 el déficit debe ser cero, se estima que en el 2001 será del orden del 0,6 por ciento.

b) Como tasa de crecimiento del PIB del año 1998 se figura la estimada por el Gobierno, para los años 1999 y 2000 la previsión efectuada por la OCDE según resulta de su "Informe sobre Perspectivas Económicas" y para los dos años siguientes una ligera caída de 0,2 puntos por año. La tasa media de crecimiento del largo periodo 1997–2002 resulta del 3,4 por ciento.

c) La presión fiscal (relación de los ingresos públicos con respecto al PIB) se mantiene estable, excepto en los años 1999 y 2000 que se reduce en cada uno de ellos en 0,2 puntos de PIB, a consecuencia de la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Los resultados obtenidos muestran que el Sector Público perderá tres puntos de peso en la economía, pasando del 44,2 por ciento del PIB en 1997 al 41,2 por ciento en el 2002, aumentando el gasto no financiero sólo a una tasa media anual del 1,9 por ciento en precios constantes. La evolución de dicha tasa no es uniforme en el conjunto del periodo, pasando del 2,3 por ciento en 1998 al 1,7 por ciento en el 2002 (cuadro núm. 3); la incidencia de la Reforma del IRPF en los años 1999 y 2000 hacen descender la tasa de crecimiento del gasto al 1,8 y 1,7 por ciento respectivamente.

Los gastos de protección social tienen un crecimiento autónomo en el entorno del 3 por ciento en precios constantes, con lo cual, dada la alta tasa media de crecimiento del PIB prevista para el periodo analizado, perderán participación en el PIB, restricción que en principio parece bastante fuerte (cuadro núm. 4). La base 1997 se ha tomado de las Cuentas de Protección Social del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

Dado que tales gastos no van a tener ajuste alguno, según declaraciones del Gobierno, el resto de los gastos son los que tendrán que soportar el ajuste total derivado de la reducción del déficit, y sólo podrán crecer a una tasa media anual del 0,9 por ciento en términos reales. Tal porcentaje no es uniforme en el transcurso del periodo, pasando del 1,7 por ciento en 1998 al 0,4 por ciento en el año 2002 (cuadro núm. 3). Hay que tener en cuenta que con tan bajas tasas de crecimiento será imposible atender las obligaciones comprometidas en los programas incluidos en la rúbrica "Resto de gastos" que han sido enumeradas con anterioridad, afectando el ajuste a los gastos en capital humano, capital tecnológico y capital físico (infraestructuras) que tan necesarios son para la competitividad de nuestras empresas.

Sin reformas estructurales en la protección social, ajustándola al nuevo entorno económico y demográfico, no será posible cumplir lo establecido en el Pacto de Estabilidad, como ya puso de manifiesto el Instituto Monetario Europeo en su Informe de Convergencia de 1998. Un año más se ha presentado el Presupuesto sin abordar tales reformas. Deberían tomarse un conjunto de medidas tendentes a la racionalización de los gastos de protección social bajo los principios de eficiencia y equidad, en caso contrario se tendría que reducir el nivel de protección social. Los cambios demográficos que se prevén, influirán en el gasto público en los próximos años, por ello el Pacto de Estabilidad establece que los Estados miembros deberán revisar la viabilidad financiera de sus sistemas de protección social, introduciendo las reformas necesarias.

El Pacto de Estabilidad dice que son necesarias las siguientes reformas estructurales: mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, estimular la competencia, acelerar la reconversión de las empresas públicas deficitarias, reformar el mercado laboral, aumentar la eficiencia de los servicios públicos, dando prioridad a las infraestructuras, capital humano e investigación y desarrollo.

CUADRO NÚM. 3
TASA DE CRECIMIENTO RESPECTO AL AÑO ANTERIOR DEL GASTO PÚBLICO
(En pesetas constantes)

Año	*Incluida protección social*	*Sin incluir protección social*
1998	2,3	1,7
1999	1,8	0,4
2000	1,7	0,8
2001	2,1	1,2
2002	1,7	0,4
Tasas medias de crecimiento	1,9	0,9

Nota: La tasa media de crecimiento del gasto de protección social es del 3%.
Fuente: Elaboración propia.

CUADRO NÚM. 4
PARTICIPACIÓN DEL GASTO DE PROTECCIÓN SOCIAL EN EL PIB

Año	*% del PIB*
1997	21,–
1998	20,8
1999	20,8
2000	20,6
2001	20,6
2002	20,7

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO NÚM. 5
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL GASTO TOTAL

	1997	*2002*	*Δ en puntos*
		50,–	+2,5
Gasto de protección social	47,5		
Resto de gastos incluyendo educación	52,5	50,–	–2,5
Total	100,–	100,–	0,–

Fuente: Elaboración propia.,

El cuadro núm. 5 muestra que los gastos de protección social experimentan una ganancia de 2,5 puntos en el periodo 1997–2002 en la distribución porcentual del gasto público no financiero, que son pérdidas para el resto de los gastos.

2. INCERTIDUMBRES QUE PESAN SOBRE EL PRESUPUESTO DE 1999(1)

a) La pérdida de ingresos derivada de la Reforma del IRPF se ha estimado en el 0,2 por ciento del PIB para cada uno de los años 1999 y 2000, en total unos 400 mil millones de pese-

tas, estimación controvertida por las previsiones realizadas por los Servicios de Estudios del Banco Bilbao–Vizcaya y Argentaria, que consideran será del orden de 750 mil millones de pesetas.

b) Aunque el SEC'95 mantiene el criterio de devengo para contabilizar los ingresos de las Administraciones Públicas, ante las fuertes diferencias que se producen entre los derechos devengados y los cobrados, ordena efectuar determinados ajustes que tienen incidencia en el déficit público. Aunque todavía no se ha producido la decisión de EUROSTAT fijando el procedimiento para cuantificar el ajuste, no cabe duda que ésta tendrá lugar y afectará al déficit del Estado, de la Seguridad Social y de las Administraciones Territoriales, dependiendo de la interpretación de EUROSTAT la importancia de su incidencia en el déficit.

c) Los ingresos del Ente Público Radio Televisión Española (RTVE) procedentes de publicidad y otros ingresos de mercado no llegan al 50 por ciento del coste de su actividad comercial, por lo que EUROSTAT podría estimar que RTVE no debe ser considerada como empresa pública a efectos de contabilidad nacional, de acuerdo con los principios del SEC'95, y que su actividad sea integrada en el Estado. Ello podría dar lugar a que se incremente el déficit del Estado en 171.900 millones de pesetas (0,2 por ciento del PIB) y la deuda del Estado en el importe de la deuda que RTVE tenga a finales de 1998 (unos 600 mil millones de pesetas).

d) Es probable que después de la sentencia de las indemnizaciones derivadas de la colza, que asciende a 500 mil millones de pesetas, al menos una parte de la misma tendrá repercusión en el Presupuesto de 1999, con incidencia en el déficit público.

e) En el corriente ejercicio las modificaciones presupuestarias se estima alcancen el billón de pesetas, que se van a financiar con los mayores ingresos habidos a consecuencia de una actividad económica superior a la prevista en el Presupuesto. Para 1999 esto no va a suceder, pues lo más probable es que el crecimiento del PIB sea menor que el previsto en el Presupuesto, por lo que de no financiarse las modificaciones presupuestarias con baja en otros créditos, se produciría un rebasamiento del déficit previsto.

f) Por último, hay una incertidumbre que proviene del marco de crecimiento de la economía española (3,8%) que ha servido para elaborar el Presupuesto de 1999; las previsiones de la OCDE lo fijan en el 3,4%, lo que puede dar lugar a que se rebase el déficit del 1,6 por ciento del PIB del conjunto de las Administraciones Públicas previsto para 1999.

NOTAS

(*) Catedrático Emérito de la Universidad Autónoma de Madrid

(1) Esta cuestión fue abordada en un artículo publicado en la Razón el día 12 de noviembre de 1998.

Gráficos del Mes

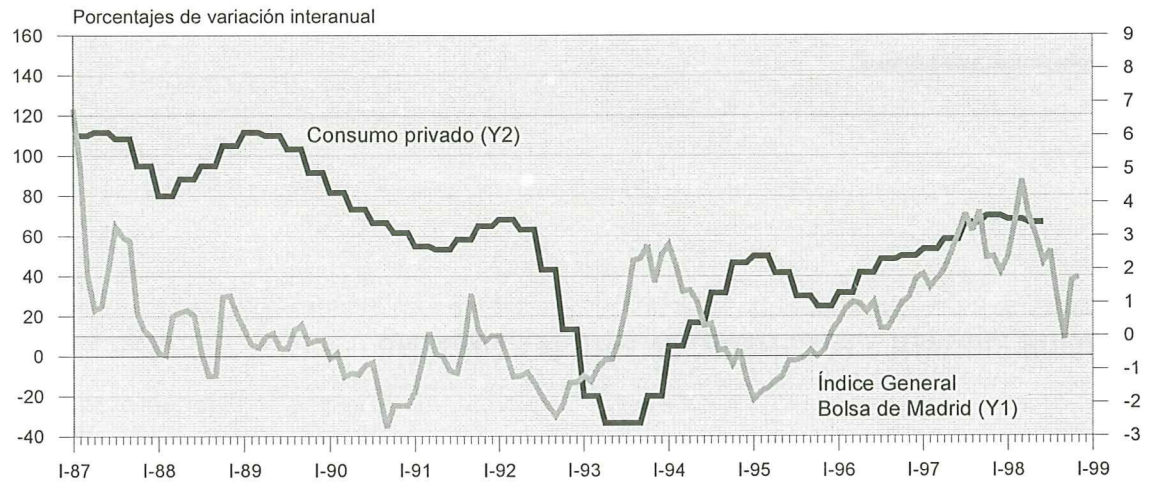
LA EVOLUCIÓN BURSÁTIL Y EL COMPORTAMIENTO DEL CONSUMO

Muchos estudiosos de la economía han intentado descubrir cuáles son las relaciones entre la evolución de la economía financiera y de la economía real y, concretando más, qué interrelaciones existen entre el mercado de valores y las variables macroeconómicas principales. Desde siempre ha sido aceptado que dichas interdependencias existen, de manera que la bolsa ha sido considerada como un barómetro económico. En efecto, la evolución de las cotizaciones de las acciones, que en definitiva no son sino el reflejo del valor de mercado de las empresas y éste depende de los beneficios que sean capaces de generar las mismas, son el resultado de la evolución de la economía en general y de cada sector o empresa en particular. Por otra parte, los inversores buscan obtener no sólo el beneficio que les reportan los dividendos pagados por las empresas sino también plusvalías o bien evitar minusvalías ocasionadas por las fluctuaciones de las cotizaciones, por lo que intentan anticiparse a tales fluctuaciones. Ello explica que los índices bursátiles sean casi siempre un indicador adelantado de la marcha de la economía, aunque en los últimos años, debido al proceso de globalización de los mercados financieros, dichos índices puede que ya no reflejen, al menos en el corto plazo, la evolución concreta de una economía nacional sino la de las grandes potencias o bloques internacionales.

Pero, más recientemente, las trabajos se han orientado a buscar la relación de causalidad contraria, es decir, si la evolución de las cotizaciones puede influir en las decisiones de gasto de los agentes económicos y concretamente en el consumo. El punto de partida teórico es que el consumo no sólo depende de la renta sino también de la riqueza de las familias o consumidores, como pusieron de manifiesto las teorías de la renta permanente y del ciclo vital desarrolladas en los años cincuenta y sesenta por M. Friedman y F. Modigliani, respectivamente. Un aumento de la riqueza conllevaría lógicamente un aumento del consumo y viceversa. La reciente crisis de los mercados financieros ha vuelto a plantear la cuestión, intentando deducir conclusiones prácticas de cara a predecir el comportamiento del consumo privado durante los meses finales del año en curso y durante el próximo tras las caídas de las cotizaciones bursátiles de agosto y septiembre últimos. En definitiva, la cuestión es si la crisis bursátil puede originar, a través de un "efecto riqueza" negativo o un deterioro de la confianza, una recesión del consumo y, como consecuencia, del PIB. No es el objetivo del *Gráfico del mes* teorizar ni aportar conclusiones definitivas sobre este tema, sino presentar de forma simple las evoluciones del consumo, de las expectativas de los consumidores y de la Bolsa en los últimos años, intentando verificar si el efecto riqueza tiene una influencia significativa en el comportamiento de los consumidores.

En la literatura económica podemos encontrar las más variadas posiciones al respecto.

GRÁFICO NÚM. 1
ÍNDICE DE LA BOLSA DE MADRID Y CONSUMO PRIVADO



Fuentes: INE (CNTR) y Bolsa de Madrid.

Hay autores(1) que señalan que el consumo es un indicador adelantado de la Bolsa, dado que el mismo tiene un valor prospectivo para las empresas en cuanto posibilidades de beneficio. Sin embargo, como se señaló anteriormente, las cotizaciones de hoy suelen descontar la evolución prevista de las empresas con varios meses de antelación, por lo que la variable explicativa de las cotizaciones sería no tanto el consumo de hoy sino el previsto. Si se es capaz de hacer una buena previsión de éste, entonces el comportamiento de la Bolsa sería un buen indicador adelantado del consumo y, en general, del PIB. En realidad, para los inversores en Bolsa, como para los más expertos analistas, es difícil hacer buenas previsiones y todavía más anticipar y fechar correctamente cambios o puntos de inflexión en la evolución de los agregados económicos. Sin embargo, sí pueden tener una gran ayuda en la evolución de los tipos de interés y más concretamente en los movimientos de los bancos centrales. Éstos suben sus tipos cuando empiezan a manifestarse síntomas inflacionistas de recalentamiento de la economía, con el fin de evitar situaciones límite que tarde o temprano podrían provocar una recesión, y actúan en sentido contrario cuando la inflación ha sido controlada y la economía se encuentra en horas bajas. Así, pues, los movimientos de los tipos de interés tendrían dos efectos sobre la evolución bursátil: uno directo, derivado de la modificación de los rendimientos de las acciones en relación a los de los activos monetarios; y otro, como indicador adelantado de la marcha de la economía y de los beneficios empresariales.

El gráfico núm. 1 parece dar la razón a la teoría de que la Bolsa es un indicador adelantado del consumo. En él se representan las tasas de variación interanual del Índice General de la Bolsa de Madrid y del consumo privado desde 1987 hasta la actualidad. A lo largo de 1986 la Bolsa registró una fuerte recuperación, situándose las ganancias interanuales al finalizar dicho año en un máximo, con valores superiores al 120%. Desde comienzos de 1987 esta tasa empieza a desacelerarse rápidamente, con una recuperación durante el segundo trimestre seguida de una profunda caída en el otoño provocada por el desplome de la Bolsa de Nueva York. Mientras, el consumo prosiguió su fuerte crecimiento, no iniciando su desaceleración hasta el cuarto trimestre de ese año. Para detener el desplome de las bolsas, los bancos centrales procedieron a rebajar los tipos de interés, lo que originó la interrupción de la fase descendente del consumo recién iniciada. La Bolsa también recuperó la caída del otoño de 1987, pero su recuperación se detuvo a mediados de 1988, anticipando el máximo cíclico del consumo que se produciría tres trimestres más

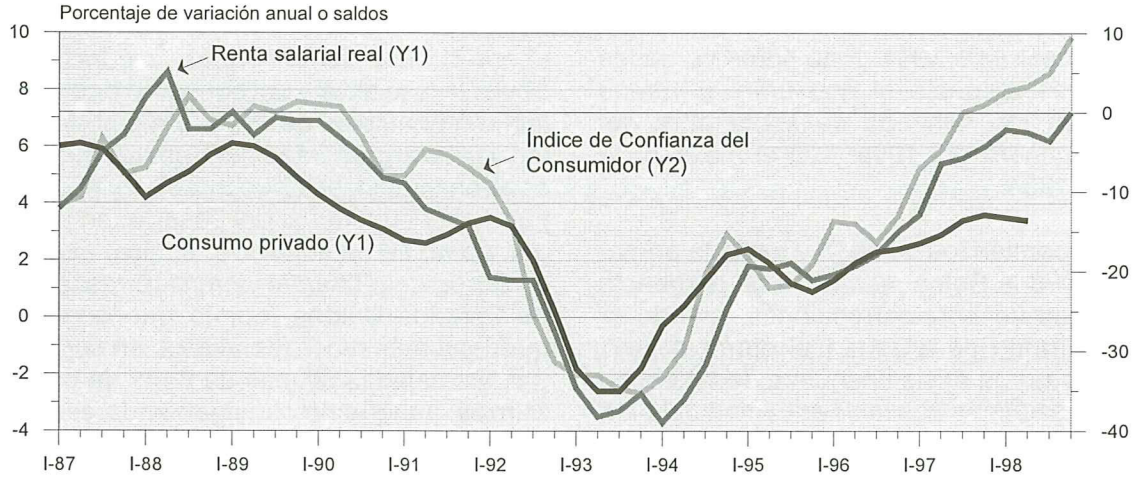
tarde. A partir de mediados de 1988, las tasas de variación interanual del índice bursátil se orientan a la baja, registrando un nuevo mínimo cíclico a finales del tercer trimestre de 1990, mientras el del consumo se retrasa hasta el segundo trimestre de 1991. Este adelanto de las cotizaciones respecto al consumo lo vemos también en los mínimos de septiembre del 1992 y de enero del 1995 y en el máximo de enero del 1994.

Desde comienzos de 1995 y hasta la primavera de 1998 la Bolsa mantuvo una tendencia alcista, aunque con correcciones, siendo la más importante de ellas la del otoño del 97, provocada por la crisis financiera desatada en los países asiáticos tras la devaluación del bath tailandés y por las expectativas de nuevas alzas de los tipos de interés en Estados Unidos. Ésta se superó al cambiar dichas expectativas y fundamentalmente por la afluencia de inversión provocada por los trasvases de carteras desde los países afectados por la crisis hacia mercados más seguros. Sin embargo, desde el pasado mes de abril y con un breve paréntesis en julio, las tasas de variación anual del Índice de la Bolsa de Madrid, al igual que las del resto de países occidentales, ha sufrido una nueva y profunda corrección que ha llevado la tasa de variación interanual desde un máximo del 88% en marzo a un 8,3% en septiembre. Parte de las pérdidas se han recuperado en octubre y noviembre, como consecuencia de las bajadas de tipos de interés llevadas a cabo en Estados Unidos y Europa, pero parece improbable que el nivel de las cotizaciones supere el máximo alcanzado en julio último y más aún que a partir de ahí continúe la escalada alcista iniciada en 1995. Por ello, las tasas de variación interanual volverán previsiblemente a orientarse a la baja, pudiendo convertirse en negativas a la altura de marzo o abril del próximo año. La razón fundamental de esta previsión es que la fase expansiva del ciclo de la economía norteamericana está tocando a su fin, lo que significa que los beneficios empresariales empiezan a orientarse a la baja y con ellos, las cotizaciones de las acciones. Obviamente, si la Bolsa americana se orienta a la baja, no cabe pensar que las europeas actúen en sentido contrario, por más que la previsiones económicas a este lado del Atlántico sean más optimistas. En este contexto, nuevas bajadas de tipos de interés pueden ayudar a hacer más suave el "aterrizaje", pero no serán capaces a corto plazo de invertir la tendencia económica fundamental.

Si dicho escenario se cumple y los índices bursátiles siguen adelantando como hasta ahora el ciclo del consumo, la conclusión es obvia: la fase alcista del consumo debería tocar techo a principios de 1999. Sin embargo, existen varios argumentos para prever que en esta ocasión el desfase entre la Bolsa y el consumo puede ser superior al del pasado: en primer lugar, como se ha señalado, el ciclo económico en Europa continental va más retrasado que el de Estados Unidos, por lo que en principio quedaría más recorrido al alza; en segundo lugar, las bajadas últimas de tipos de interés en Europa, aunque no consigan enderezar al alza las cotizaciones bursátiles, sí pueden actuar expansivamente sobre la demanda de consumo; por último, por lo que respecta a España, la bajada de la imposición sobre la renta de las familias aumentará desde comienzos de 1999 la renta disponible de éstas, lo que impulsará al alza al consumo.

Lo que también pone de manifiesto el gráfico núm. 1 es que en el corto plazo, es decir, a unos pocos meses vista no parece existir una correlación significativa entre las variaciones de las cotizaciones bursátiles y las del consumo, si bien es cierto que la metodología de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que presenta los datos filtrados y suavizados de los movimientos erráticos o irregulares de cada periodo, no es la más propicia para detectar tales correlaciones. Es decir, como han puesto de manifiesto diversos estudios econométricos, el efecto riqueza derivado de variaciones en las cotizaciones apenas tiene incidencia en el comportamiento del consumo, incluso en Estados Unidos, donde el porcentaje del patrimonio de las familias invertido en renta variable es mucho más elevado que en Europa y mucho más que en España. Una posible explicación nos la brinda la propia teoría de la renta permanente: así como las familias no modifican al alza o a la baja su nivel de consumo ante variaciones de su renta cuando entienden que éstas son transitorias, también podrían obrar en el mismo sentido ante las fluctuaciones de la renta variable si entienden que las mismas son sólo cíclicas o irregulares y que no afectan, por tanto, a su riqueza a largo plazo. De hecho, si observamos la evolución del consumo en los últimos años podemos ver que ha mantenido

GRÁFICO NÚM. 2
CONSUMO PRIVADO, RENTA SALARIAL E ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Nota:Los datos del Índice de Confianza del Consumidor y de renta salarial para IV-98 son medias de octubre y noviembre.
Fuentes: Comisión UE, INE (CNTR) y elaboración propia.

una tendencia creciente, pero moderada, mientras el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba ganancias del 240% entre marzo de 1995 y julio de 1998. Bien es verdad que el porcentaje de activos de las familias en renta variable en 1997 no suponía más que el 14,5% del total de activos financieros de las mismas. Lo que sí han provocado las subidas de la renta variable es una recomposición de las carteras, pues este porcentaje apenas suponía un 8,4% en 1995.

Tampoco parece verse afectada la confianza de los consumidores cuando se producen bruscas oscilaciones de los índices bursátiles, como puede observarse en el gráfico núm. 2. Es enormemente ilustrativo cómo ni la crisis de 1997 ni la de 1998 han producido la menor mella en el Indicador de Confianza de los Consumidores, que ha continuado su tendencia alcista hasta superar en los mese finales de 1998 los niveles alcanzados en el anterior ciclo. En realidad, cabe pensar que la confianza viene determinada fundamentalmente por la percepción de la economía en general y, muy particularmente, por la evolución del empleo y de las rentas salariales, variable también recogida en el gráfico núm. 2. La correlación entre estas variables y el consumo es muy alta, pues no en balde las remuneraciones de los asalariados son el componente de la renta disponible de las familias con el que el consumo guarda una correlación más estrecha. Por otra parte, a la vista de estos indicadores, cabría pensar que las estimaciones de la CNTR para el consumo privado se quedan cortas desde 1997, dada la brecha que se ha ido abriendo entre dichos indicadores (y otros no representados en el gráfico) y las estimaciones del consumo. En todo caso, lo que sí parece deducirse es que el consumo no ha alcanzado todavía el máximo en el actual ciclo y que la ligera desaceleración del mismo que ponían de manifiesto los últimos datos de la CNTR para el segundo trimestre de 1998 no ha tenido continuidad en la segunda parte del año.

NOTA

(1) Véase André, Nuño y Pérez García: *A Multifactor sector Model for the Stock Market: Evidence from Spain*, 1998.

Instantánea Económica

LA CONSOLIDACIÓN FISCAL: UN PROCESO AVANZADO, PERO INACABADO(*)

Desde que en 1993 la recesión económica toca fondo, se inicia en España una fase de recuperación económica que se prolonga hasta la actualidad, en la que el principal condicionante de la política fiscal ha sido dar prioridad al cumplimiento de los objetivos de consolidación presupuestaria. Consecuencia de esta estrategia de la política fiscal es el continuo descenso registrado por la necesidad de financiación (déficit) del sector público en estos últimos años, en los que partiendo de un nivel máximo del 7,3% del PIB en 1995, las previsiones del Gobierno para 1998 y 1999 lo sitúan en el 2,1% y 1,6% del PIB, respectivamente, ambas cifras por debajo del requisito del 3% exigido en el Pacto de Estabilidad. El objetivo que se plantea en la presente *Instantánea Económica* es no sólo mostrar el resultado de dicho proceso, sino también las medidas que lo han permitido, de modo que se pueda valorar la oportunidad de las mismas y su viabilidad en el futuro inmediato. Para ello se han elaborado los cuadros núms. 1 y 2. En el primero se recogen, por un lado, las partidas de las cuentas de renta, utilización de renta y de capital de las AAPP, reagrupadas de manera diferente a su presentación en la Contabilidad Nacional, pero de modo que se refleje la restricción presupuestaria a la que está sujeta su actividad económica. Por otro lado, en la parte inferior de dicho cuadro, se incluyen variables que informan sobre la actuación financiera del sector público en sentido estricto. El segundo recoge el cálculo de los componentes estructural y cíclico del déficit público. En ambos casos, los datos, expresados en porcentaje del PIB según la Directiva PNB de la UE, se refieren al periodo 1995–1999 (siendo previsiones los correspondientes a 1998 y 1999) y sus fuentes son el Ministerio de Economía y Hacienda, el INE y la propia Fundación.

Tal y como se deriva del cuadro núm. 1, la permanente reducción del déficit público registrada hasta el presente ejercicio, que, según las previsiones, sería de 5,2 puntos porcentuales del PIB, ha sido posible por la caída del total de los gastos públicos, cifrada para ese mismo periodo en casi 4 puntos. Los ingresos totales, sin embargo, han experimentado fluctuaciones menos intensas, esperándose para 1998 un crecimiento final de algo más de 1 punto, en relación a 1995. Esta tendencia decreciente de la evolución del déficit público se mantendrá en 1999, previéndose se sitúe en el 1,6% del PIB, gracias a un nuevo recorte del gasto público de 0,88 puntos en relación a 1998, el cual más que compensará la caída prevista de los ingresos de 0,38 puntos. El aumento de los ingresos públicos desde 1995 a 1998 se explica por el de los ingresos corrientes, ya que los de capital, aparte de constituir una parte poco significativa de los mismos, mantienen una tendencia descendente. En efecto, la participación de los ingresos corrientes en el PIB ha aumentado a lo largo de estos años 1,34 puntos porcentuales del PIB, si bien no se prevé que esta tendencia

CUADRO NÚM. 1
CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(Porcentaje del PIB, según Directiva PNB)

	1995(P)	1996(P)	1997(A)	1998(F)	1999(F)
1.TOTAL INGRESOS (1.1 + 1.2)	**40,38**	**41,15**	**41,57**	**41,54**	**41,17**
1.1. INGRESOS CORRIENTES	39,04	39,87	40,39	40,38	39,99
1.1.1. Impuestos produc. e import.	9,98	10,13	10,38	10,76	10,91
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	11,38	11,53	11,77	11,41	10,99
1.1.2.1. Sobre familias	9,02	8,97	8,56	8,16	7,68
1.1.2.2. Sobre empresas	2,37	2,56	3,21	3,25	3,31
1.1.3. Cotizaciones sociales	13,56	13,85	13,89	13,96	13,94
1.1.4. Otros ingresos corrientes	4,12	4,36	4,35	4,24	4,15
1.2. INGRESOS DE CAPITAL	1,34	1,28	1,18	1,16	1,18
2. TOTAL GASTOS (2.1 + 2.2)	**47,68**	**45,77**	**44,18**	**43,64**	**42,76**
2.1. GASTOS CORRIENTES	41,43	40,74	39,52	38,81	37,84
2.1.1. Consumo público	16,58	16,36	15,96	15,60	15,39
2.1.1.1. Remuneración de asalariados	11,63	11,58	11,24	10,92	10,63
2.1.1.2. Compras bienes y servicios	3,81	3,65	3,60	3,56	3,40
2.1.1.3. Consumo de capital fijo	1,15	1,14	1,13	1,12	1,12
2.1.2. Intereses	5,52	5,09	4,52	4,40	4,00
2.1.3. Prestaciones sociales	15,63	15,61	15,25	14,93	14,61
2.1.4. Subvenciones de explotación	1,93	1,76	1,64	1,62	1,58
2.1.5. Otras transferencias corrientes	1,77	1,91	2,14	2,26	2,26
2.2. GASTOS DE CAPITAL	6,25	5,03	4,66	4,83	4,92
2.2.1. Inversión pública (a)	3,80	3,13	3,07	3,16	3,22
2.2.2. Transferencias de capital	2,45	1,89	1,59	1,67	1,70
3. AHORRO BRUTO (1.1 – 2.1)	–2,40	–0,87	0,87	1,57	2,15
4. CAP. (+) O NEC. (–) DE FINANCIACIÓN (1 – 2)	**–7,30**	**–4,62**	**–2,61**	**–2,10**	**–1,60**
4.1. Superávit (+) o Déficit (–) primario (4 + 2.1.2)	–1,77	0,47	1,91	2,30	2,40
5. Variación neta activos financieros	0,66	2,00	–0,77	1,72	1,08
6. NEC. DE ENDEUDAMIENTO (–4 + 5)	7,95	6,62	1,83	3,81	2,67
9. DEUDA BRUTA	**65,48**	**70,11**	**68,84**	**68,49**	**67,16**

(P) Provisional. (A) Avance. (F) Previsión.
(a) Incluye la adquisición neta de terrenos y la variación de activos inmateriales.
Fuentes: Hasta 1997, Ministerio de Economía y Hacienda. 1998–1999, previsiones FUNCAS.

se mantenga en el próximo ejercicio, ya que para 1999 se proyecta un descenso de casi 4 décimas del PIB, alcanzando una cifra del 40% del PIB. En relación a los ingresos tributarios, las fluctuaciones son de signo distinto según la rubrica analizada. Así, si los *impuestos sobre la producción y la importación* registran un crecimiento aproximado hasta 1998 de 0,78 puntos, y de casi 1 punto hasta 1999, reflejo en parte del ciclo expansivo de la economía, pero sobre todo de la introducción de nuevas figuras tributarias y de modificaciones en las existentes, no ocurre lo mismo con los *impuestos sobre la renta y el patrimonio*. Estos, tras aumentar ligeramente en 1996 y 1997, han disminuido en 1998 y volverán a hacerlo con intensidad en 1999 hasta situarse en torno al 11% del PIB, lo que supone una caída de 0,39 puntos en relación a 1995. Si se desglosan estos impuestos entre los soportados por la familias y por las empresas, se observa un permanente descenso en la recaudación del gravamen que soportan las rentas y patrimonio de las *familias*, que se acentuará en 1999 como consecuencia de la reforma del IRPF. Entre 1995 y 1999 la disminución de la participación de estos impuestos en el PIB se estima en 1,34 puntos porcentuales, lo que se explica por la caída del gravamen sobre las rentas del capital a consecuencia de la disminución de los tipos de interés, de los desplazamientos del ahorro hacia fondos de inversión y otros activos financieros con beneficios fiscales y por los cambios normativos mejorando el trato fiscal a las plusvalías del capital. Este descenso se ha compensado parcialmente por el crecimiento de 0,88 puntos en la recaudación conseguida hasta 1998 por la imposición sobre la renta de las empresas, tendencia que se espera continúe en 1999. En cuanto a las *cotizaciones sociales,* su volumen prácticamente no se altera, tan sólo crece 4 décimas en el periodo 1995–1999. Sin embargo,

si se toma como año de referencia 1994, el resultado hubiese sido un moderado descenso, como consecuencia de la reducción en un punto porcentual del tipo de cotización a la Seguridad Social por contingencias comunes llevada a cabo en 1995. Finalmente, el apartado de *otros ingresos corrientes* permanece bastante estable a lo largo de este cuatrienio. Por el lado de los *ingresos de capital*, con una participación en el PIB próxima al 1%, se calcula que hasta 1999 se van a reducir en 0,16 puntos, básicamente como consecuencia de la bajada de las transferencias de capital.

Como ya se ha señalado, el principal factor determinante de la reducción del déficit ha sido la contención de los gastos públicos, con recortes entre 1995 y 1998 de 2,62 puntos de los de naturaleza corriente y 1,42 puntos de los de capital. En 1999 la tendencia decreciente de los primeros se intensificará, esperándose que su nivel se reduzca hasta el 37,84% del PIB, lo cual representa un descenso del orden de 1 punto en relación a 1998 y de 3,59 puntos desde 1995. Dentro de esta estrategia de contención, los mayores avances se han conseguido en los apartados de consumo público, prestaciones sociales e intereses. Por el lado del *consumo público*, su reducción, de casi 1 punto hasta 1998, obedece principalmente a la disminución de la participación en el PIB de los recursos destinados a la *remuneración de los asalariados*, originada por las sucesivas congelaciones salariales y la contención de las plantillas en la administración del Estado. De este modo, la remuneración de los asalariados ha pasado de representar el 11,63%del PIB en 1995 al 10,92% en 1998, lo cual implica una reducción de 0,71 puntos. En cuanto a las *compras de bienes y servicios*, el recorte en este periodo se espera que sea de 0,25 puntos, esfuerzo comparable al obtenido en la remuneración de los asalariados teniendo en cuenta que suponen la tercera parte de éstas en valores absolutos. Si se cumplen las previsiones para 1999, este esfuerzo reductor en relación al consumo público volverá a repetirse, ya que cae 0,21 puntos más en relación a 1998, lo cual se explica por la menor cantidad de recursos que se vuelven a destinar a la remuneración de los asalariados. Puede decirse que esta es la actuación estructural más importante de las llevadas a cabo desde 1995 para reducir el déficit público, si bien, al no ir acompañada por medidas de reforma global de la Administración Pública, puede dar lugar a una descapitalización del personal y a una degradación de los servicios públicos. Por el contrario, en 1999 las compras de bienes y servicios se estima que experimentarán una pequeña subida. En relación a las *prestaciones sociales*, registran una caída de 0,7 puntos hasta el presente ejercicio, descenso que continuará en 1999, lo cual responde principalmente a los beneficios derivados del ciclo expansivo de la economía y al carácter marcadamente anticíclico de esta rúbrica, especialmente por lo que se refiere a las prestaciones por desempleo. Las *subvenciones de explotación*, que en alguna medida comparten este carácter anticíclico, también van a ver disminuido su peso en el PIB, aunque en menor grado, concretamente en 0,3 puntos, cuyo nivel prácticamente no variará en el próximo ejercicio. Pero son los pagos por *intereses* los principales protagonistas en el proceso de descenso de los gastos corrientes, con una caída de 1,12 puntos porcentuales del PIB hasta 1998, que según las previsiones proseguirá con otros 0,4 puntos más a lo largo de 1999. Esta marcada tendencia descendente ha sido favorecida por las bajadas de los tipos de interés desde 1996 y la contención de la tendencia al alza de la deuda pública. En este sentido, hay que recordar que la realidad ha superado las expectativas que, hace aproximadamente un año, declaraba el gobernador del Banco de España de poder situar a lo largo del ejercicio 1998 el precio del dinero en el 4%. Por último, la partida denominada *otras transferencias corrientes* ha experimentado un ligero crecimiento debido al aumento de las aportaciones al presupuesto de la UE. En consecuencia, la notable reducción experimentada por el total de los gastos corrientes y el crecimiento de los ingresos de esta misma naturaleza se ha traducido en una mejora continua del *desahorro de las AAPP*, que a partir de 1997 se convierte en un saldo positivo, proyectándose para 1999 un nivel ligeramente superior al 2% del PIB.

Uno de los principales inconvenientes del ajuste fiscal es que éste también ha afectado a los gastos de capital. Concretamente, la *inversión pública* descendió 0,73 puntos entre 1995 y 1997, que se suman a la reducción de otros 0,94 puntos entre 1990 y 1994, lo cual a medio y largo plazo puede comprometer un mayor crecimiento y desarrollo económico. Por tanto, una vez más la inversión pública ha funcionado como partida de ajuste ante la necesidad de

CUADRO NÚM. 2
COMPONENTES ESTRUCTURAL Y CÍCLICO DEL DÉFICIT PÚBLICO
(Porcentaje del PIB, según Directiva PNB)

	1995(P)	*1996(P)*	*1997(A)*	*1998(F)*	*1999(F)*
1. Ingresos públicos	40,6	41,3	41,8	41,8	41,4
2. Gastos públicos	48,0	46,0	44,4	43,9	43,0
3. Saldo total (1 – 2)	–7,3	–4,6	–2,6	–2,1	–1,6
4. Ingresos ajustados cíclicamente	41,3	42,0	42,1	41,7	41,1
5. Gastos ajustados cíclicamente	47,7	45,7	44,3	43,9	43,1
6. Saldo estructural (4 – 5)	–6,4	–3,7	–2,2	–2,3	–2,0
6.1. Intereses	5,6	5,1	4,5	4,4	4,0
6.2. Saldo estructural primario (6 + 6.1)	–0,9	1,4	2,3	2,2	2,0
7. Saldo cíclico (3 – 6)	–0,9	–0,9	–0,4	0,2	0,4
PRO MEMORIA					
8. PIB (millardos ptas de 1986)	41707	42715	44224	45917	47519
9. PIB tendencial (millardos ptas 86) (a)	42357	43410	44547	45794	47168
10. Output gap (%) [(8 – 9) / 9]	–1,5	–1,6	–0,7	0,3	0,7

(P) Provisional. (A) Avance. (F) Previsión.
(a) Obtenido aplicando el filtro HODRIK–PRESCOTT a la serie de PIB 1964–1999 (lambda=50).
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda, INE y FUNCAS (previsiones 1998–1999).

sanear las finanzas públicas impuesta por Maastricht. Si a la anterior reducción, se le añade la correspondiente a las *transferencias de capital* de 0,86 puntos, entre 1995 y 1997 el descenso total experimentado por los gastos de capital fue de 1,6 puntos porcentuales del PIB. Esta tendencia a la baja se habrá invertido en 1998 si no se tienen en cuenta los ingresos que ha obtenido el Estado por las licencias de telefonía móvil, que la contabilidad nacional anota como una desinversión. En 1999 también se espera un ligero aumento de estos gastos como porcentaje del PIB.

El resultado de las variaciones anteriores es que el déficit público ha experimentado una drástica disminución, en la que ha desempeñado un papel fundamental la fase de expansión de la economía, lo cual ha provocado una permanente mejora en el *saldo primario*, que a partir de 1996 es de signo positivo, siendo las previsiones para 1998 y 1999 del 2,3 y 2,4% del PIB, respectivamente. Paralelamente, los datos para este periodo reflejan el importante descenso de la *necesidad de endeudamiento*, si bien menor al de la necesidad de financiación, ya que la variación neta de activos financieros ha aumentado más de un punto porcentual del PIB entre 1995 y 1998. Este saldo se considera un concepto más completo que el de necesidad de financiación, ya que en algunas ocasiones las administraciones públicas disfrazan como variación de activos financieros lo que son verdaderos gastos corrientes o de capital y que, por tanto, deberían incluirse en la necesidad de financiación (p.e., préstamos a empresas o entes no incluídos en el ámbito público por la contabilidad nacional destinados a financiar déficit de explotación o pérdidas).

A pesar de los éxitos alcanzados en la reducción de la necesidad de endeudamiento, destaca el hecho de que no se ha podido rebajar el nivel de *deuda pública* en el periodo considerado. El fuerte crecimiento registrado en los dos primeros años, pasando del 65,48% del PIB en 1995 al máximo del 70,11% en 1996, no ha podido ser compensado por el descenso experimentado en los años posteriores. Las previsiones para 1999 la sitúan en el 67,2% del PIB, muy por encima de lo exigido por el Pacto de Estabilidad, lo que constituye una exigencia más para continuar el proceso de ajuste a la baja del déficit.

Para poder evaluar con un mayor rigor los efectos duraderos de la política fiscal ejecutada en esta fase, es necesario profundizar en el concepto de déficit público y comprobar cuál ha sido la evolución de sus dos componentes básicos: el estructural y el cíclico. El *saldo estructural* de las AAPP se obtiene como diferencia entre los ingresos y los gastos ajustados cíclicamente, es decir, los ingresos y gastos que se registrarían si el PIB observado y el tendencial coincidieran. Teniendo en cuenta el signo de las elasticidades de los ingresos y de los gastos respecto al PIB (positivo en el primer caso y negativo en el segundo), en aquellas situaciones en las que el PIB observado supera

al tendencial y existe, por tanto, un *output gap* positivo, los ingresos ajustados cíclicamente serán inferiores a los ingresos observados y los gastos ajustados, superiores a los observados. Lo contrario sucede cuando el *output gap* es negativo. Por otro lado, el *saldo cíclico,* como su nombre indica, es el originado por la situación coyuntural de la economía en un año determinado. Generalmente, se calcula como diferencia entre el saldo total y el estructural. El cuadro núm. 2 recoge el cálculo de estos componentes del saldo total de las AAPP a partir de los datos relacionados con el *output gap* de la economía y los ingresos y gastos públicos. En cuanto al *output gap* se observa cómo hasta 1997 es de signo negativo, aunque, superado un pequeño repunte en 1996, esta brecha va disminuyendo en los tres primeros años de recuperación económica. En 1998 el PIB observado y el tendencial prácticamente coinciden y, ya de forma clara, se obtendrá un *output gap* positivo en 1999, de cumplirse las previsiones de crecimiento.

Los resultados revelan que tanto el déficit cíclico como el estructural se reducen en este periodo, aunque el proceso ha sido más intenso en el segundo caso, cuya rebaja hasta 1998 se cifra en 4,1 puntos y si, además, se consideran las previsiones para 1999, el descenso logrado para todo el cuatrienio es de 4,4 puntos, esperándose que en este último año se sitúe en torno al 2% del PIB (1). No obstante, esta reducción se concentra en los dos primeros años del periodo analizado, siendo muy pequeña en los dos últimos. Es más, si se descuenta la carga de intereses en este cálculo, el *saldo estructural primario* mejora hasta 1997, pasando de negativo a positivo a partir de 1996, pero tanto en 1998 como previsiblemente en 1999 vuelve a empeorar ligeramente. Ello significa que la política de consolidación del déficit público se ha detenido a partir de 1998, dado que la reducción del déficit total en este año y el siguiente ha sido consecuencia exclusivamente del efecto cíclico y de la disminución de los tipos de interés. Ello es peligroso, pues si el déficit estructural se mantiene en el 2% del PIB e hipotéticamente sobreviniera una recesión similar a la de 1992–93, el déficit total se dispararía por encima del 3% del PIB, teniendo que adoptar duras medidas de ajuste precisamente en un momento en que la política fiscal–presupuestaria debería actuar expansivamente. Al mismo tiempo, en dicha circunstancia se interrumpiría el proceso de acercamiento de la deuda pública al 60% del PIB que marca el Pacto de Estabilidad, incurriendo también por ello en los mecanismos sancionadores del protocolo de déficit excesivo.

En resumen, son buenos los resultados que se derivan de este proceso de consolidación fiscal, el cual va a hacer posible que 1998 finalice con un déficit público del orden del 2% del PIB. Además, como novedad, los saldos tradicionalmente negativos en nuestra historia fiscal, el desahorro bruto y el déficit primario, se convierten a lo largo de este periodo en positivos. Si bien es cierto que los mayores esfuerzos se han concentrado en recortar el consumo público, también se ha visto aminorada la inversión pública, lo cual puede frenar el potencial de crecimiento a largo plazo. Por otro lado, los datos demuestran que la prioridad concedida al cumplimiento de los objetivos de consolidación presupuestaria ha tenido como principal recompensa la reducción del déficit estructural, tan difícil de rebajar en épocas anteriores. No obstante, el progreso conseguido en este terreno se ha interrumpido en 1998 sin estar terminado, pues el déficit estructural se sitúa por encima del nivel compatible con el Pacto de Estabilidad a largo plazo. Además, aunque parece que se ha conseguido quebrar la explosividad del crecimiento del gasto público, no hay que bajar la guardia en cuanto a la necesidad de rebajar la *ratio* deuda pública/PIB. Para la consecución de tales objetivos, y dado que hay un consenso generalizado en que no puede aumentarse la presión fiscal, resulta imprescindible articular reformas que reduzcan, como porcentaje del PIB, los gastos públicos estructurales de naturaleza corriente, especialmente los de funcionamiento de las administraciones públicas (para lo cual no sirve con congelar los sueldos a los funcionarios, sino llevar a cabo una profunda reforma de la Administración) y las subvenciones y transferencias a empresas públicas y privadas. Junto a ello, también es necesario introducir instrumentos que potencien la eficiencia y control del gasto público, como es el caso de la pendiente Ley General Presupuestaria, y mejorar la eficacia recaudatoria.

NOTAS

(*) Esta Instantánea Económica ha sido realizada por Nuria Rueda.

(1) Esta cifra sólo debe tomarse como aproximativa, pues las distintas metodologías que pueden utilizarse para obtener el *output gat* y, por tanto, los ingresos y gastos ajustados cíclicamente dan como resultado niveles de déficit estructural diferentes en varias décimas de PIB. Sim embargo, sí son mucho más similares entre las distintas metodologías los resultados en términos de variación de los componentes estructural o cíclico del déficit, por lo que dichas variaciones son plenamente significativas del esfuerzo de la política fiscal en la consolidación de las finanzas públicas.

Libros del Mes

La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero, de Antonio Torrero Mañas

Al analizar el libro "La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero", del profesor Antonio Torrero Mañas resulta evidente que estamos ante un trabajo importante. Lo ha afrontado desde la autoridad que la brinda la propia experiencia profesional y además el enfoque ha sido a largo plazo, pues el tiempo y el esfuerzo que le ha dedicado ha permitido que el resultado final sea un trabajo maduro y suficientemente meditado.

Al centrarse el profesor Torrero en la visión de Keynes del mundo financiero no sólo se acota el campo de investigación y consecuentemente se posibilita profundizar en el análisis sino que lo centra en un terreno en el que Antonio Torrero es un experto. Además el libro se beneficia de que existe un cierto paralelismo entre Keynes y su biógrafo: ambos dominan el campo de las finanzas, ambos son excelentes jugadores en bolsa y ambos guiados por su larga experiencia cuando invierten lo hacen siguiendo métodos similares. Este aspecto, y el hecho de que el autor a analizar se convierta en cierto modo en maestro y modelo a seguir, le da en mi opinión un interés adicional al trabajo del profesor Torrero y contribuye a transmitir al lector el cariño que rezuma el trabajo de A. Torrero.

El libro consta de 10 capítulos y uno de conclusiones estructurados en tres partes siguiendo un orden lógico y en buena medida cronológico. La primera parte se ocupa de presentar una visión panorámica de la vida y la sociedad en el Reino Unido. En el capítulo 1 se revisa la visión de Keynes sobre unos fenómenos que condicionaron el entorno social en el que se desenvolvió la vida del economista inglés: el declive industrial del Reino Unido y la perdida de posiciones relativas de los sectores manufactureros en el comercio mundial. En este sentido el profesor Torrero señala acertadamente que si bien Keynes fue consciente de la pérdida de competitividad del Reino Unido no fue este un tema que Keynes analizará en profundidad ni al que fuera muy sensible. Quizás por que en este aspecto Keynes adolecía del mismo mal que la sociedad inglesa en general: tener culturalmente una cierta prevención ante la empresa industrial y valorar más las actividades de servicios y finanzas.

El capítulo 2 analiza la participación de las instituciones financieras en la financiación empresarial y el comercio exterior. En este sentido el autor señala que Keynes no tuvo una especial inquietud en relación a los problemas de financiación de la industria o respecto a la adecuación del marco institucional financiero para atender las necesidades domésticas. Keynes se guió de su vocación más puramente financiera y se centró en el análisis de las consecuencias del retorno al patrón oro, en las implicaciones de la reducción del excedente de la balanza de pagos británica de cara a tratar de mantener el esquema tradicional y la consideración de la mayor vulnerabilidad del sistema dadas las nuevas circunstancias.

Con el capítulo 3 se inicia la parte segunda del libro que se ocupa del análisis de las ideas fundamentales de Keynes respecto a la ciencia económica, la sociedad del Reino Unido y su propia carrera profesional. En concreto el capítulo 3 se centra en la visión de Keynes de la economía como ciencia y de la misión de la economía. En este sentido el profesor Torrero, excelente conocedor de la vida de Keynes, señala que este fue un economista singular ya que no adquirió desde el principio una preparación especializada y su interés por la economía como ciencia en buena medida se deriva de la necesidad de tratar de resolver problemas concretos. Keynes defiende que no es fácil encontrar buenos economistas pues para serlo hay que tener la capacidad de escoger el modelo más adecuado para el análisis de cada situación concreta. Según Keynes para alcanzar los resultados deseados la clave reside en la elección del modelo y en saber aplicarlo según las circunstancias específicas. Este hecho determina que la validez de los modelos no sea permanente. En este sentido cabe señalar que Keynes concibe a la economía no como un conjunto de recetas con validez universal sino como un método organizado para analizar cuestiones económicas. Por ello, en opinión de Keynes para prosperar en el análisis económico es necesario mejorar la capacidad de elección del modelo más apropiado a aplicar ante cada situación.

Dado este esquema metodológico no puede extrañarnos que ante los problemas generados por la Gran Depresión, Keynes iniciara una labor de crítica a la teoría económica convencional, esto es, al modelo clásico. Keynes tenía conciencia del peligro que suponía abandonar los principios clásicos, y en especial el mecanismo de estabilización autonómica pero la evidencia le hacía pensar que en muchos aspectos las medi-

das aconsejadas por los hombres prácticos y el sentido común no concordaban con las derivadas del aparato analítico aceptado.

El capítulo 4 se ocupa de la visión de Keynes de la sociedad y de la economía del Reino Unido. En este sentido Keynes resalta la distinta capacidad de reacción de ajuste de los diferentes mercados. Así los mercados de capitales financieros actuan con mayor rapidez que los de mercancías mientras que en el mercado de trabajo se observan unas rigideces palpables. Centrándose en el mercado de trabajo Keynes señala que las reducciones de los salarios monetarios que serían necesarias para alcanzar el pleno empleo no son viables socialmente. En este sentido denuncia el excesivo peso sindical si bien destaca que los ajustes a la baja deberían afectar a todas las rentas fijadas en términos monetarios y no sólo a los salarios. Por lo que respecta al libre comercio en Keynes se observa una evolución significativa pasando de ser un partidario incondicional del libre comercio a adoptar posiciones cada vez más distantes del esquema clásico ricardiano y llegando, en determinadas circunstancias, a defender posiciones próximas a la autarquía.

Al reflexionar sobre el papel de los empresarios, Antonio Torrero nos dice acertadamente que una de las principales carencias de la visión de Keynes radica en sus limitaciones para percibir la trascendencia del hecho empresarial. En su opinión ello se debe a que Keynes no estaba cerca del mundo de las empresas sino de una determinada clase de empresas, las grandes empresas ya consolidadas, gestionadas administrativamente y en las que los beneficios pasan a un segundo plano.

El capítulo 5 se ocupa de la carrera profesional de Keynes y de su especialización. En este sentido, se señala que en la dilatada carrera profesional de Keynes se distinguen distintas facetas como profesor, periodista, funcionario público, analista financiero, asesor, inversor y especulador. De sus diferentes vidas el profesor Torrero destaca el trinomio inversor–asesor–especulador pues le dio la independencia económica y le permitió desarrollar la actividad como periodista, profesor y funcionario público con plena libertad y cada vez menos ligado a la recompensa económica. Esta diversidad de experiencia si bien favoreció su creatividad y originalidad también debió afectar negativamente al acabado de su obra.

Otro hecho a destacar de la visión de la carrera de Keynes es la conclusión que Keynes sacó de sus estudios de la teoría de la probabilidad, concebida como una guía para la acción en condiciones de incertidumbre. Como en economía es muy difícil aseverar con certeza y demostrar de forma irrebatible y permanente, dado que el entorno cambia, es muy importante acudir a la persuasión racional, pues si las convenciones son susceptibles de cambio, el argumento debe exponerse en lenguaje asequible. Con un entorno de incertidumbre el peso del argumento es esencial para decidir, con independencia de la probabilidad. Así pues, para Keynes una misión importante del economista es persuadir, lo que implica la conveniencia de participar activamente en el debate público.

La parte tercera del libro del profesor Torrero se dedica a estudiar el conocimiento de Keynes de la realidad económica y se inicia con el capítulo 6 en el que se analiza la experiencia como inversor. En mi opinión este es el capítulo más logrado, pues no sólo se da la circunstancia de que A. Torrero es experto en finanzas y en consecuencia vierte su amplia experiencia, sino también porque dada la veneración que siempre ha sentido por Keynes,y el profundo conocimiento de su actividad profesional y de sus escritos de forma casi natural no sólo se identifica con el economista inglés sino que aprende tanto de sus aciertos como de sus errores y todo ello lo vierte inteligentemente en el contenido del capítulo.

En opinión de Keynes, los inversores financieros no invierten por lo general a partir de un análisis global y solvente de la situación, de forma que el determinante del nivel de cotizaciones no es lo que se sabe, sino lo que se ignora. Esto contribuye a explicar, según Keynes la evolución de los mercados y sus fuertes e injustificadas oscilaciones.

A juicio del profesor Torrero, la trayectoria de keynes como inversor, muestra un claro paso de la arrogancia a la modestia. Empieza pensando que ganar dinero es tarea fácil y bastaba anticiparse a los mercados y su propia experiencia la hace convertirse en un inversor prudente y cauteloso. Pasa de la defensa de operaciones frecuentes a considerar la conveniencia de llevar a cabo un estudio riguroso del contenido intrínseco de los títulos y mantenerlos a largo plazo. Así pues, Keynes se hace un inversor fundamentalista, y defiende que la clave de su actuación como inversor radica en detectar ineficiencias o movimientos desmesurados no justificados, en base a los resultados económicos, y en consecuencia sacar provecho de las correcciones normalizadoras de los mercados.

Como el profesor Torrero, señala acertadamente se observa una clara asimetría entre la evolución de Keynes como inversor y como economista teórico. Como inversor su actitud inicial, arrogante e innovadora se convierte en conservadora defendiendo planteamientos a largo plazo. Como economista, su posición parte de una aceptación del enfoque tradicional para tornarse progresivamente crítica, rebelde y contestataria, respecto al cuerpo teórico comúnmente aceptado: el modelo clásico.

El capítulo 7 se ocupa de analizar el conocimiento de Keynes del mundo industrial. En este sentido se señala que en el esquema de Keynes el beneficio no es un factor fundamental. Tal como antes se ha apuntado, esta actitud se explica por el tipo especial de empresas que interesaron a Keynes: las grandes empresas, completamente consolidadas en las que la consecución del beneficio no es el norte único de la gestión.

La última parte del libro revisa los temas fundamentales en el análisis económico keynesiano. En concreto el capítulo 8 se ocupa de las grandes cuestiones antes de la Gran Depresión, esto es, la estabilidad del nivel de precios y el retorno al patrón oro. Por lo que respecta a la inflación y a la deflación, Keynes considera que ambas perturban el acontecer económico, si bien la deflación es peor pues ante una recesión pro-

funda es más perjudicial propiciar el desempleo que decepcionar al rentista, si bien ambos excesos deben evitarse. En relación al retorno del patrón oro, la posición inicial de Keynes puede resumirse diciendo que en su opinión era factible y, en el caso inglés, el prestigio financiero era un factor adicional en favor del retorno. Sin embargo, Keynes destacó la dificultad y los costes del ajuste, en buena parte debido a la rigidez de los salarios.

En cualquier caso, la idea que paulatinamente se va imponiendo en el análisis de Keynes, es que la pretensión de establecer un patrón oro internacional con objeto de estabilizar las corrientes comerciales y financieras se puede convertir en un mecanismo desestabilizador y depresivo. En realidad, esta situación se agravó porque la burbuja especulativa del Wall Street absorbió masivamente recursos financieros en perjuicio de las necesidades de financiación de las corrientes financieras.

La Gran Depresión se aborda en el capítulo 9. Ante los efectos de la crisis de 1929, Keynes tomo plena conciencia de la insuficiencia de los remedios considerados para afrontar las fases recesivas del ciclo, y reconoció la posibilidad de que ante una determinada situación, los mecanismos automáticos de recuperación, considerados en el esquema clásico, no operaran y en consecuencia hubiera que intentar recurrir a medidas extraordinarias de emergencia.

Desde la perspectiva de Keynes, los factores clave para explicar el derrumbe de Wall Street son el desplome de los mercados de materias primas, la interrupción de los circuitos financieros y la resistencia a la baja de los tipos de interés. La caída de los precios de las materias primas se acabó trasladando a los precios de los productos manufacturados, originándose procesos de bajas competitivas. En relación a las medidas monetarias tomadas a principios de la década de los treinta para tratar de combatir los efectos de la crisis, Keynes considera que eran insuficientes para provocar una reacción dado el grado de protección y desánimo existente. Del programa de reformas económicas tomadas en Estados Unidos para afrontar la depresión, Keynes se muestra más interesado en el aumento del gasto público que en el paquete de reformas financieras.

Las grandes cuestiones después de la Gran Depresión se tratan en el capítulo 10, en concreto se analiza la importancia dada por Keynes al tipo de interés, la eficiencia marginal del capital y la valoración de los activos y el estado de las expectativas a largo plazo. En relación a estos temas Keynes defiende que el tipo de interés no está conectado con la generación de ahorro y que no es el factor que equilibra el ahorro y la inversión, lo que claramente va en contra del postulado clásico. Keynes atribuye la responsabilidad del nivel de tipos de interés a la preferencia por la liquidez. De esta forma Keynes modifica la perspectiva con la que se contempla el gasto y la inversión y reconoce que una intervención activa puede afectar el tipo de interés en la medida en que éste es una variable psicológica. Por lo que respecta al segundo de los temas apuntados, el profesor Torrero destaca que Keynes pasa de poner énfasis en el tipo de interés a destacar la importancia de la eficiencia marginal del capital, variable que al depender de las expectativas, está sujeta a cambios bruscos. Este hecho es importante si tenemos presente que la meta final de Keynes trata de explicar las fluctuaciones de la inversión. En este sentido Antonio Torrero señala que el traspaso de énfasis está relacionado con el desplome del mercado de acciones y los efectos de esta caída en los agentes económicos. Keynes defiende que la razón de la mayor inestabilidad reside en la progresiva importancia de los mercados organizados.

El ajuste de la eficiencia marginal del capital se produce a través de la valoración de los activos y esta valoración es una vía para que entren en el sistema económico las variaciones del tipo de interés que inciden sobre la inversión. En relación al estado de las perspectivas Keynes intenta concretar los fundamentos sobre los que se basan las previsiones de futuro y para ello toma como modelo la organización de los sistemas financieros anglosajones, en los cuales las bolsas de valores tienen un papel fundamental.

Como se desprende de este recorrido por el contenido del trabajo del profesor Torrero su objetivo fundamental es señalar la importancia que tiene en la obra de Keynes su conocimiento de los mercados organizados y en este sentido el análisis de la experiencia de Keynes como inversor del capítulo 6, es una pieza clave. Las duras consecuencias para la sociedad en su conjunto y para el mismo como inversor de las bruscas caídas de los mercados contribuyeron a acentuar su crítica al modelo clásico. Ante unas economías derrumbadas, la ortodoxia continuaba propugnando la tendencia al equilibrio y la bondad de los ajustes automáticos. En el mundo real sin embargo lo que Keynes observaba eran reacciones psicológicas difícilmente previsibles generadoras de desequilibrios acumulativos que en su opinión aconsejaban políticas activas y audaces en vez de actitudes pasivas en espera de la autodepuración de los excesos del *boom* precedente.

Centrar el estudio de la obra de Keynes desde una óptica financiera conlleva algunas ventajas en cuanto que permite una mayor profundidad en el análisis y propicia que el autor formule algunas aportaciones novedosas en cuanto al impacto en la obra de Keynes de su dominio del funcionamiento de los mercados organizados. Esta focalización, sin embargo, puede contribuir a que se pierda algo de perspectiva al valorar la obra de Keynes.

El riesgo de transmitir un mensaje que minusvalore la importancia del enfoque Keynesiano para el análisis económico en el sentido de que su vigilancia se limita a cuando los mercados financieros entran en crisis y arrastran a la economía real puede verse acentuado cuando en la pág. 1160 de la obra del profesor Torrero se señala que: "La construcción Keynesiana orientó los programas de estabilización macroeconómica de la postguerra, pero su enfoque analítico, oscurecido en las dos últimas décadas, nos parece que suscita un renovado interés en la actualidad, después del abandono de la estructura de Bretton Woods, y de inestabilidad económica y financiera asociada a la flexibilidad de los tipos de cambio."

Estrictamente hablando el keynesianismo se vio

temporalmente postrado por los trabajos de Phelps (1967): "Phillips curves, expectations of inflation, and optimal unemployment over time", *Economica*, 27 y Friedman (1968): "The role of monetary policy", *American Economic Review*, 58, sobre la hipótesis de la tasa natural de paro, y de Lucas (1972): "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, y que propició la eclosión de la escuela de las expectativas racionales y estableció el fundamento micro del modelo macroeconómico clásico. Esto, sin embargo, supuso un revulsivo para el keynesianismo, de forma que los nuevo keynesianos inician una actividad muy productiva y establecieron los fundamentos microeconómicos del modelo keynesiano, incorporando además las expectativas racionales y la competencia imperfecta (Blanchard y Hiyotaki (1987): "Monopolistic competition and the effects on aggregate demand", *The American Economic Review*, 31).

En la actualidad, es algo aceptado que el modelo Keynesiano reformado para incorporar innovaciones teóricas como las expectativas racionales o las rigideces nominales de precios a corto plazo, ha demostrado su validez en el corto plazo, mientras que el modelo clásico, sólo lo ha hecho en el largo plazo.

En cualquier caso lo que podríamos denominar aportaciones básicas del modelo Keynesiano son temas sobre los que el debate es plenamente actual y muchos de ellos son aceptados en el corto plazo. Entre estas aportaciones pueden destacarse:

i) que es la demanda la que domina sobre la oferta.

ii) que cabe el equilibrio de la renta sin pleno empleo.

iii) que el mercado de trabajo puede estar en desequilibrio.

iv) que algunos mercados pueden funcionar en competencia imperfecta.

v) que es la inversión la que depende inversamente del tipo de interés real y no el ahorro.

vi) que el tipo de interés se termina a partir del equilibrio del mercado de dinero.

vii) los agentes demandan dinero además de por los motivos de transacción y precaución, por el motivo especulación.

Francisco Mochón
Profesor de Teoría Económica
Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Analistas Económicos de Andalucía. **Informe Anual del Sector Agrario en Andalucía 1997 y Guía fiscal del Sector Agrario**. Málaga: Unicaja, 1998. 512 y 183 págs, respectivamente.

Esta octava edición, como las anteriores, pretende ofrecer una visión global del comportamiento experimentado por el sector agrario andaluz a lo largo del anterior ejercicio, así como realizar distintos análisis más desagregados, y estudiar el contexto en el que se han desarrollado las diferentes actividades agrarias. Su estructura se divide en dos grandes bloques. El primero, que ocupa los dos primeros capítulos, contiene la estimación de la producción del sector durante 1997, presentándose las macromagnitudes básicas del sector, tanto en el ámbito regional como para cada una de las ocho provincias andaluzas, para posteriormente proceder a un mayor nivel de desagregación, por subsectores y cultivos. El segundo bloque, que comprende el tercer capítulo, contiene cuatro estudios sectoriales de carácter monográfico sobre diversos aspectos del sector y una referencia a la dieta mediterránea y su importancia como elemento diferenciador del sector agrario regional. Este año se completa con la publicación aneja de la *Guía Fiscal* que trata de difundir entre el empresariado del sector las principales figuras impositivas que le afectan. Compuesta por cuatro capítulos, el primero revisa la imposición municipal, centrándose en aquellas figuras tributarias que pueden ser de especial interés para el sector: el Impuesto sobre Bienes Inmuebles, el Impuesto sobre Actividades Económicas, el Impuesto municipal sobre Gastos Suntuarios y, por último, el Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica. A continuación, el segundo, se dedica al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como principal figura impositiva que recae sobre la actividad económica del empresario agrícola. En el capítulo tercero se aborda el tema de las entidades asociativas agrarias como modalidades de explotación agraria con personalidad jurídica. La última parte se ocupa del estudio del IVA, dedicando una mayor atención al Régimen especial para la Agricultura, Ganadería y Pesca. Debido al contenido de este trabajo no sólo es de utilidad para los empresarios agrarios, sino también para los estudiosos de la fiscalidad agraria y para aquellos universitarios interesados en este tema por su formación.

Aranguren, María José. **Creación de empresas: factores determinantes. La industria de la CAPV.** San Sebastián: ESTE–Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Deusto, 1998. 342 págs.

Pretende profundizar en los factores determinantes del resurgimiento de las Pymes. Concretamente, se propone analizar las características sectoriales que inciden en la creación de unidades económicas en el País Vasco y durante el período 1985–1993. El libro se estructura en tres partes. La primera parte se encarga de repasar y exponer la literatura que trata desde un punto de vista teórico la dinámica empresarial. En la segunda se estudia detenidamente los rasgos básicos de la estructura industrial del País Vasco. Finalmente, en la tercera parte, a través de un análisis más riguroso, se determinan las características sectoriales que explican la creación de unidades económicas. Además, en este apartado las hipótesis planteadas a lo largo del trabajo son contrastadas empíricamente mediante diversos

modelos econométricos. La principal conclusión que se deriva de esta investigación es que en el período considerado se ha experimentado una creación neta de unidades económicas en el País Vasco. Entre los factores que han favorecido este fenómeno destacan la ventaja en los costes unitarios de las unidades de menor dimensión, el grado de subcontratación del sector, el peso de las actividades externas de I+D, la rentabilidad y la turbulencia del sector. Por el contrario, la intensidad tecnológica, la concentración y el grado de integración vertical del sector han incidido negativamente en este proceso.

Atkinson, Anthony Barnes. **Poverty in Europe.** Oxford: Blackwell Publishers, 1998. 183 págs. (Yrjö Jahnsson Lectures).

Recoge una versión corregida y actualizada del material que el autor presentó en el Seminario, que la Fundación Yrjö Jahnsson promueve y la Universidad de Helsinki organiza periódicamente, cuyas ponencias se publican en esta colección. El libro se divide en tres apartados. El primero de ellos se refiere a las dimensiones de la pobreza económica en Europa, y trata no sólo de la distribución geográfica de la pobreza, sino de la información disponible y de los indicadores para su medición. En el segundo, se pretende explicar, desde la perspectiva económica, las razones del actual nivel de pobreza en los países ricos europeos. Y, en el tercero, se estudian las políticas de lucha contra la pobreza que llevan a cabo los gobiernos y se analizan las posibilidades de mejora de dichas políticas. El contenido es actual, mantiene un elevado nivel intelectual y de calidad y será muy útil para todos aquellos estudiosos de la pobreza vista desde la perspectiva económica.

Bell Durán, Paloma. **Las cooperativas agrarias en España. Análisis de los flujos financieros y de la concentración empresarial.** Madrid: CIRIEC–España, 1998. 606 págs.

El recientemente denominado "desarrollo rural", ligado a la idea de diversificación, pretende conseguir la generación de actividades y rentas no agrarias en el mundo rural. Este enfoque exige a las cooperativas agrarias una adecuación de sus estrategias hacia la mejora de sus estructuras productivas, de comercialización y transformación, así como la articulación de un enfoque de intercooperación o concentración empresarial ante el medio rural. La presente monografía, que refleja el contenido principal de la Tesis Doctoral de su autora, constituye el primer análisis realizado en España con un enfoque riguroso y sistemático, y a la vez amplio y detallado, sobre la eficiencia de los diferentes flujos que acontecen en las sociedades cooperativas agrarias en España, así como en sus procesos de concentración. Se ofrecen en la obra numerosos ejemplos modélicos de integraciones cooperativas, tanto en el ámbito de las compras en común y de la transformación y comercialización de las producciones de los socios de las cooperativas de base, como en el ámbito de los servicios comerciales o técnicos a los agricultores socios. Se presenta así una completa y esquemática revisión sobre las sociedades cooperativas, sobre su nuevo entorno socio–económico e institucional y sobre las condiciones requeridas para su supervivencia y desarrollo. Y ello hace fácil comprender la utilidad de la intercooperación o procesos de concentración empresarial como instrumentos cooperativos válidos para superar las dificultades derivadas de las nuevas condiciones económicas.

DICODI. **Anuario de Sociedades, Consejeros y Directivos.** Madrid: DICODI, 1998. 37ª ed T.I.: 2206 págs., T.II: 2207–4518 págs.

Recientemente ha salido publicada la 37ª edición del Anuario de Sociedades, Consejeros y Directivos, habitualmente conocido bajo el nombre de DICODI. Se presenta en dos volúmenes que recogen información actualizada de 50.000 empresas españolas, de sus consejeros y cargos directivos, así como de algunos datos relevantes de dichas empresas, como su anagrama, sede social, teléfono, fax, correo electrónico, fecha de constitución, CIF, actividad económica, (código según la CNAE), número de empleados, cifra de ventas, capital social, fondos propios y beneficio neto, entre otros. Se publica desde 1962 y se actualiza cada año, lo que mantiene su utilidad. Para facilitar el trabajo de consulta del usuario, este anuario ha sido estructurado utilizando cinco índices diferentes. Se recogen así el alfabético general de sociedades, el de anagramas, el alfabético por actividades económicas (Códigos CNAE), el alfabético por provincias y localidades, y el alfabético por consejeros y directivos. Además, incluye sendos *ranking* de empresas por volumen de ventas y número de empleados, y unas estadísticas que aportan una valiosa información complementaria de cara a reflejar la distribución de estas sociedades conforme a diferentes parámetros. Esta presentación se puede adquirir también en CD ROM, lo que permite búsquedas rápidas y facilita enormemente su manejo.

Dolado, Juan J.; Gros, Daniel y Jimeno, Juan F. **La UEM y el mercado de trabajo en España: Costes y beneficios.** Madrid: Fundación Repsol, 1998.118 págs.

Pretende dar respuesta a una de las cuestiones claves planteadas en materia laboral en la actualidad: ¿la UEM contribuirá a disminuir el desempleo? Con tal fin, la obra analiza, en primer lugar, las consecuencias económicas de la UEM, para dar paso a continuación a la identificación de las causas del desempleo en los países industrializados, centrándose en el estudio del mercado laboral español. La conclusión a la que llegan los autores es que la UEM podrá contribuir a la reducción del desempleo en España, aunque hay que tener presente que las reformas de las instituciones del mercado de trabajo español, principalmente las que entraron en vigor en 1984, 1994 y 1997, han sido insuficientes a pesar de haber introducido algunos avances. La obra se completa con un último apartado en el que se incluyen algunas propuestas concretas para rebajar el desempleo.

Fry, Robert P., Jr., **Nonprofit investment policies: Practical steps for growing charitable funds.** New York: John Wiley & Sons, 1998. 302 págs. (The NSFRE/Wiley Fund Development Series).

Proporciona una herramienta de gestión de inversiones para el caso particular de las entidades sin ánimo de lucro, en la que se puede apreciar cómo la naturaleza de tales instituciones condiciona los objetivos y el

desarrollo de las estrategias de inversión, estableciendo importantes diferencias con los gestores de empresas financieras. La regulación y una correcta preparación, evaluación y ejecución de la inversión, considerando sus particularidades, gozan de un tratamiento especial. La exposición es secuencial, describiendo paso a paso el planteamiento estratégico, proporcionando, incluso, herramientas y métodos específicos para la gestión de las inversiones "no lucrativas". La posibilidad de contratación externa se contempla en una amplia gama de posibilidades desde el asesoramiento a la gestión completa. Se recogen, como conclusión, aspectos particulares, exclusivos de este tipo de actividades no lucrativas. La obra se completa con una serie de apéndices en los que se proporciona información y ejemplos y modelos prácticos en cuanto a la gestión, evaluación y control de las inversiones "no lucrativas".

González–Trevijano, Pedro y Núñez Rivero, Cayetano. **El Estado Autonómico: Principios, Organización y Competencias.** Madrid: Universitas, 1998. 211 págs.

La organización territorial del Estado es uno de los temas que mayor interés suscita en el presente. Sin embargo, no es frecuente encontrar libros donde se resuma de forma sistemática y clara los principales antecedentes, conceptos y fundamentos del sistema actual. En este libro no sólo se trata la organización territorial del Estado en España desde el punto de vista jurídico–político, sino que atiende a sus características y principios. En primer lugar, se da una visión teórica de la organización territorial de los estados y se describe de forma rápida, densa y clara los orígenes de la actual organización política del Estado español. Y, a continuación, se van tratando en diferentes capítulos los principios del Estado Autonómico, la Administración Local, las clases de Comunidades Autónomas, su organización, competencias y perspectivas. Es un libro claro y conciso dirigido principalmente a estudiantes de derecho constitucional, pero muy accesible a cualquier interesado por conocer mejor los fundamentos de la actual organización territorial de nuestro país.

Goodhart, Charles, Hartmann, Philipp, Lewellyn, David...[et.al.]. **Financial Regulation: Why, how and where now.** London: Routledge, 1998. 251 págs.

Obra colectiva que analiza de forma actualizada el papel de la regulación en el ámbito del sistema financiero. Las importantes transformaciones que afectan a este entorno, entre las que destaca la globalización, propician una reconsideración de la contribución de la regulación financiera. El desarrollo se abre estudiando el nuevo de la regulación en el nuevo marco competitivo, prestando especial atención a las entidades de depósito. Se prosigue con un análisis de los incentivos y los costes de la regulación que ilustra tanto su necesidad como sus límites. Los capítulos centrales se refieren a las estrategias de control de riesgo tanto de mercados e instituciones financieras (crisis financieras, *credit crunch*), como en el ámbito de las naciones, diferenciando entre países industrializados y en vías de desarrollo. La combinación de las proposiciones teóricas con las referencias a casos particulares en determinadas naciones es un rasgo característico de esta obra, que se completa con la proposición de diferentes modelos de regulación, destacando la idoneidad de un modelo para cada situación por encima de la idea de una única regulación.

Instituto de Estudios Económicos. **El futuro del gasto público en España.** Madrid: Instituto de Estudios Económicos, 1998. 87 págs.

En la última década, el crecimiento del gasto público se ha disparado en España de un modo explosivo, debido fundamentalmente a la universalización del Estado de Bienestar y a la financiación del Estado de las Autonomías. Por tanto, a pesar de haber entrado en la tercera fase de la UEM, no hay que relajar la política fiscal, ya no sólo por los efectos negativos que ello origina a la economía en su conjunto, sino también por las sanciones que acompañan al incumplimiento del Pacto de Estabilidad. En este contexto aparece esta obra con el objetivo de orientar la evolución del gasto público en el futuro próximo y la puesta en escena de las necesarias reformas estructurales. Su contenido se estructura en tres partes claramente diferenciadas. La primera se dedica a analizar el problema del crecimiento del gasto público en los últimos años, así como las principales razones y medidas para la reducción del déficit público. En este sentido, la consecución de este objetivo pasa necesariamente por el recorte del gasto público, principalmente el de naturaleza corriente, así como por su racionalización y la mejora de su gestión. A continuación, la segunda parte, se dedica al análisis de la evolución de la política fiscal y, en particular, del gasto público, en el período 1987–1997, completándose con la presentación y comentario de la clasificación económica y funcional del gasto de las AAPP en dicho período. Por último, en la tercera parte, partiendo de la premisa de que es imprescindible replantearse el papel del Estado para inyectar una mayor competitividad en sus actuaciones económicas, se exponen las principales áreas de reforma prioritaria en el sector público; a saber: el modelo de financiación autonómica, la competencia de los servicios públicos, el problema de la Función Pública y los programas de gasto público en Sanidad, Educación, Pensiones, Vivienda y Defensa Nacional.

Instituto de Estudios Fiscales y Agencia Estatal de la Administración Tributaria. **Empleo, salarios y pensiones en las Fuentes Tributarias, 1996.** Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1998. Vol.I: 179 págs. Vol. II: 608 págs.

Las estadísticas elaboradas sobre las fuentes tributarias constituyen una valiosa fuente de información desde que, en 1991, se iniciara su recopilación y publicidad en virtud de la colaboración entre el Instituto de Estudios Fiscales y la Agencia Estatal de la Administración Tributaria. Son una colección de informes compuesta por: "Las empresas españolas", "Las cuentas de las sociedades" y "Empleo, salarios y pensiones"; según los datos que pueden extraerse, en cada caso, de los correspondientes registros fiscales. El último de esos informes es el que ahora acaba de aparecer, en su 50ª edición, y en sendos volúmenes que se refieren a los datos de carácter general relativos a su título y al detalle de los mismos por Comunidades Autónomas durante el ejercicio 1996. Sus fuentes primarias de información son la Declaración Anual de Retenciones sobre Rentas del Trabajo (DART) y la Rela-

ción de Perceptores que las empresas, las administraciones públicas y las instituciones privadas sin fines de lucro presentan anualmente a la Administración Tributaria acompañando a la DART. Esas bases le confieren una especial utilidad, ya que la declaración anual no presenta ningún supuesto de exención de la obligación de declarar, a diferencia de lo que ocurre con otras declaraciones tributarias, como el IVA o el Impuesto de Sociedades. De hecho, se trata de una fuente de carácter general, tanto desde la perspectiva de las entidades obligadas a retener (todas las entidades domiciliadas o que realicen sus actividades en el territorio de régimen fiscal común respecto de la hacienda estatal, así como las entidades que operan en el País Vasco y Navarra en relación con las haciendas forales) como desde la perspectiva de los perceptores de rentas (todas las personas que reciben rentas sujetas al IRPF, con independencia de la cuantía de la retribución anual y de la obligación de declarar en el IRPF). El informe proporciona información detallada sobre las retribuciones anuales de los asalariados, los pensionistas y los perceptores de prestaciones por desempleo, atendiendo a diferentes criterios de segmentación como puedan ser el sexo, la naturaleza económica de las rentas percibidas, el domicilio, el sector institucional de pertenencia, la actividad económica ejercida por las entidades pagadoras o la dimensión de éstas. Un grado de detalle sumamente útil para cualquier analista del mercado laboral español, ya que abarca a 1.274.110 empresas y entidades pagadoras y a 12.107.014 asalariados, con una retribución media por persona de algo más de dos millones de pesetas/año. Lo que permite, por ejemplo, indagar en las retribuciones diferenciales por tipos de empresas o instituciones, o según cual sea la dimensión de éstas. Así, si el lector del informe se anima a realizar esos análisis descubrirá, entre otras cuestiones curiosas, que las retribuciones anuales medias de los asalariados de instituciones financieras (4.558.997 ptas.) suponen casi el doble de los de sociedades anónimas no financieras (2.331.430 ptas.), o que los asalariados de las administraciones públicas autonómicas perciben una retribución anual media (3.092.285 ptas.) que supera la de los asalariados de la administración central (2.874.919 ptas.).

Instituto Nacional de Estadística. **El Directorio Central de Empresas (DIRCE): Resultados Estadísticos 1998.** Madrid: INE, 1998. 449 págs. T.I.: Datos de Empresas. Tomo II. Datos de Locales

Al igual que en ocasiones anteriores, esta nueva edición correspondiente al año 1998, se presenta en dos volúmenes donde se recogen los datos referidos a empresas (tomo I) y los relativos a locales (tomo II), respectivamente. Su objetivo fundamental es servir de base para el diseño y la ejecución de encuestas económicas, al tiempo que constituye una fuente para la elaboración de estadísticas estructurales sobre las poblaciones de empresas. La presente obra proporciona información estructural con datos de identificación, localización, distribución territorial sobre las unidades tipo empresa y local existentes en España, clasificadas según condición jurídica, estrato de asalariados y actividad económica principal. Estos resultados se estructuran en un conjunto de tablas y gráficos divididos en dos series: resultados nacionales y resultados por comunidades autónomas. Ofrece, además, estadísticas demográficas con datos sobre el número de empresas activas a 1 de enero de 1998; número de empresas por categorías demográficas clasificadas en altas, bajas y permanencias por sectores de actividad, condición jurídica y estrato de asalariados; y número de empresas reactivadas por sector, estrato de asalariados y condición jurídica. Es posible encontrar información adicional más desagregada en la publicación electrónica asociada a la citada obra.

Martínez Guillén, Jesús. **El Euro: Guía Práctica de Implantación en la Empresa.** Madrid: Santillana, 1998. 94 págs.

Elaborada desde una perspectiva eminentemente práctica, resalta el hecho de que ante la desaparición de las monedas de los países que integran la Unión Monetaria Europea, se genera una distorsión en la actividad cotidiana del mundo empresarial. Se van a producir una serie de impactos en las empresas, tanto de carácter inmediato como de tipo estratégico, que pueden tener consecuencias dramáticas en el caso de no demostrar una buena capacidad de adaptación y supervivencia. Ofrece un análisis de cada uno de los impactos en función del área de la empresa a la que afecta primordialmente y facilita soluciones a estos efectos derivados de la transición a la moneda única. El libro consta de tres partes. La primera enuncia los elementos macroeconómicos de la transición al euro. La segunda plantea las posibles estrategias de adaptación en la empresa y aborda el impacto del euro en cada una de sus áreas funcionales: administración y finanzas, tecnologías de la información, *marketing* y ventas, el área jurídica, recursos humanos y compras–logística. La tercera parte propone un sistema para comprobar el grado de preparación de la empresa para la implantación, o para verificar sus avances una vez iniciada la transición a la moneda única. Se trata, en síntesis, de un prontuario que sirve de introducción a cualquier gestor empresarial para abordar los problemas del nuevo marco de competencia en un sólo mercado con una moneda común.

Mella Márquez, José María (Coord.) **Economía y política regional en España ante la Europa del siglo XXI.** Madrid: Akal, 1998. 703 págs. (Akal Textos, 26)

Auspiciado por la Asociación Española de Ciencia Regional este texto responde al objetivo de desarrollar y difundir los estudios regionales en España. En sus más de 700 páginas y 22 capítulos, el libro dedica su atención a tres aspectos básicos: en primer lugar, a ofrecer una síntesis de la evolución doctrinal de la ciencia regional y las teorías y modelos de crecimiento regional y de desarrollo local; en segundo lugar, a analizar las disparidades regionales en España en el contexto de la Unión Europea; y, en tercer lugar, a estudiar las distintas vertientes de las políticas regionales aplicadas en España. De suma utilidad como libro de consulta para los estudiantes de la materia, aunque es más difícil que, por su extensión y duplicidad (en ocasiones) de los temas tratados, pueda funcionar como libro de texto. En cualquier caso, conviene tenerlo a mano para dilucidar múltiples problemas de economía regional.

Monasterio Escudero, Carlos y Suárez Pandiello, Javier.

Manual de hacienda autonómica y local. 2ª ed. Barcelona: Ariel, 1998. 571 págs. (Ariel Economía)

La hacienda autonómica en España está viviendo en el presente un intenso proceso evolutivo, sin embargo, no resulta fácil conocer la realidad debido a la complejidad del tema y la excesiva especialización de algunas publicaciones. Con este manual se pretende dar una visión de conjunto y panorámica de la actividad financiera de los gobiernos autonómicos y locales. En particular, la obra se divide en tres partes. En la primera, se describen los principales desarrollos de la teoría del Federalismo Fiscal, el estado actual y el funcionamiento de las haciendas autonómicas y locales. En la segunda, se describe de forma detallada el modelo de la hacienda autonómica, incluidas las haciendas forales. Y, en tercer lugar, se estudian los diferentes instrumentos de financiación local. Además, en esta nueva edición se incorporan como novedades especiales los cambios experimentados en la hacienda autonómica de régimen común (sistema de financiación autonómica, 1997–2001), los cambios producidos en el sistema foral (Concierto Económico de 1997) y los cambios introducidos en el sistema de financiación de la sanidad autonómica (reforma de 1997). En suma, se trata de un manual dirigido básicamente a estudiantes universitarios, pero por su estructura y contenido también puede ser muy útil a aquellos profesionales interesados en obtener una visión actual y rigurosa de las haciendas subcentrales en España.

Moreno Becerra, José Luis. **Economía de la Educación.** Madrid: Pirámide, 1998. 171 págs.

Manual de orientación tanto para profesores y alumnos de esta materia, como para investigadores y gestores de la educación. Pretende ofrecer una aproximación a los enfoques, los métodos y las herramientas del análisis económico aplicado a la educación. Para ello, el contenido de este libro se estructura en cuatro grandes capítulos. El primero se centra en el estudio de las tres grandes corrientes del pensamiento económico aplicado al análisis de la educación: la teoría del capital humano, el credencialismo y la interpretación institucionalista, y, por último, la aportación de los economistas radicales. En el segundo capítulo, a través del estudio de las relaciones entre educación, crecimiento y desarrollo se exponen técnicas y enfoques contradictorios y suplementarios. En el tercer capítulo se construye el marco conceptual teórico para el estudio de la financiación de la educación. El cuarto y último capítulo se dedica a la determinación de los modelos, instrumentos y mecanismos existentes para la organización y financiación de la educación post–obligatoria, con especial referencia a la educación superior.

OECD. **Capital Market Development in Transition Economies: Country Experiences and Policies for the Future.** París: OECD, 1998. 308 págs.

Son muchas las economías de Europa Central y del Este en transición hacia modelos de mercado. En el ámbito de la OCDE, el Centro para la Cooperación con Estados no Miembros viene elaborando estudios temáticos (y para determinadas naciones) en relación con los principales retos que afrontan. En concreto, esta obra realiza un juicio crítico entorno al fomento de sus mercados financieros como uno de los aspectos básicos para su desarrollo, a la vez que propone medidas para su mejor funcionamiento. El análisis se extiende a lo largo de tres secciones. La primera se centra en un mercado básico, el de títulos de deuda pública. Se destaca el papel del Estado en el impulso de los mercados de emisión y secundarios y las distintas experiencias en países como Hungría, Rusia, Eslovaquia y Polonia, en términos de grado de desarrollo, perfección y eficiencia de tales mercados. Se efectúa, paralelamente, una valoración crítica de las políticas para el logro de tales objetivos, procurando establecer las pautas de mejora. La segunda de las secciones recoge, apoyándose en los casos particulares de Chequia y Rusia, la necesidad de conseguir un adecuado grado de transparencia y seguridad en los mercados de renta fija de tales países. La última sección se concentra en la dificultad que acarrea, para estos países, la creación de instrumentos más característicos de mercados financieros con un grado elevado de desarrollo, como los fondos de pensiones, titulización e instituciones de inversión colectiva o productos derivados, entre otros.

Podadera, Pablo. **Política regional comunitaria. Los Fondos Estructurales.** Málaga: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Málaga, 1998. 68 págs.

La implantación del euro significa que la política regional comunitaria se vuelve una política estratégica como instrumento de regulación económica. En consecuencia, es necesario hacer evolucionar a esta política tanto en sus contenidos como en sus métodos de aplicación para hacerla más efectiva. Esta obra se inscribe en esta problemática y es una contribución rigurosa que, a través de una explicación crítica bien estructurada sobre los Fondos Estructurales, alimenta de forma constructiva el debate sobre la mejora de la eficacia de este tipo de política. Su contenido se divide en tres partes. La primera se centra en la política regional comunitaria, para dar paso en la segunda a un estudio detallado de los Fondos Estructurales, su evolución, reformas, normas de gestión, competencias institucionales, etc. Por último, la tercera analiza los Planes de Desarrollo Regional y los Marcos Comunitarios de Apoyo. Toda esta exposición se completa con una serie de anexos al final del libro.

Reig Martínez, Ernest y Picazo Tadeo, Andrés José. **Capitalización y crecimiento de la economía madrileña 1955–1997.** Bilbao: Fundación BBV, 1998. 326 págs. (Documenta).

Su objetivo es analizar el proceso de capitalización y de crecimiento económico que ha experimentado la región de Madrid desde la mitad del siglo XX. El núcleo de su contenido es la relación existente entre la formación de capital físico y humano, empleo, renta y productividad. El texto se articula en siete capítulos de los cuales el primero se centra en contextualizar la economía madrileña en el crecimiento económico español, destacando la trayectoria seguida por la región desde que se produjo la integración de España en las Comunidades Europeas. El resto de capítulos abordan temas tales como la evolución de las variables básicas de la economía regional, la formación de capital por parte del sector público y del sector privado, la produc-

tividad, la estructura del tejido productivo y la distribución de la renta, cerrando la obra un capítulo de conclusiones. El principal valor añadido lo constituyen los dos apéndices estadísticos incluidos al final de este trabajo. En el primero se explican los detalles técnicos de la elaboración de los distintos indicadores utilizados en el texto, así como las fuentes estadísticas de donde procede la información demandada. En un segundo apéndice de datos se recoge toda la información cuantitativa consumida en la elaboración de los gráficos presentados en la obra.

Thompson, Fred, y Green, Mark T., **Handbook of Public Finance.** New York: Marcel Dekker, 1998. 665 págs. (Public Administration and Public Policy; 67)

El propósito del libro es prestar un servicio de consulta en materia de Hacienda Pública a estudiantes, profesionales de este área y a público no especializado en la economía del sector público. Pretende ofrecer también una visión actualizada y completa de las principales cuestiones que se plantean los analistas de la economía pública, desde cuáles deben ser las directrices políticas del gobierno en función de sus objetivos hasta cuál debe ser la asignación de gastos e ingresos entre los diversos agentes. El libro está dividido en seis partes. En la primera se abordan las bases institucionales de la Hacienda Pública y de donde emana la legitimidad impositiva y de gasto del gobierno. La segunda parte se dedica a la imposición. La tercera parte trata el gasto público. En la parte número cuatro se analizan las finanzas públicas y sus relaciones entre los diferentes niveles administrativos. La parte quinta estudia la gestión financiera y contable de la Administración, el endeudamiento y las repercusiones de la gestión sobre el presupuesto. Por último, la sexta parte se dedica a la correcta introducción de tasas y precios públicos en la economía. Los autores resaltan dos cualidades específicas de este manual, una es que dedica el doble de espacio al gasto público que a la imposición, apoyando así la idea de que la principal función de la Administración es gastar. También dedica una parte considerable al coste de la imposición y a la incidencia de la misma. La segunda cualidad particular del libro es el tratamiento amplio del federalismo fiscal.

Torre, Alberto de la y Conde, Jorge. **El desafío del cambio tecnológico: Hacia una nueva organización del trabajo.** Madrid: Tecnos, 1998. 193 págs.

Evalúa los efectos que la introducción de tecnología en los procesos tiene sobre la organización laboral, y diferencia los entornos determinantes de una aceptación positiva o negativa en términos de comportamiento laboral cuando se produce una incorporación tecnológica. La conclusión del libro es que la tecnología por sí misma no influye en la conducta del trabajador, sino que es la organización social del trabajo la que produce consecuencias en este sentido. El texto de divide en cuatro capítulos. En el primer capítulo de la investigación se trata el concepto de tecnología y las teorías existentes sobre su influencia en la sociedad. El capítulo segundo se centra en el campo más concreto de los efectos de la tecnología sobre la organización dentro de la empresa. El tercero considera la repercusión de la tecnología sobre el empleo, haciendo hincapié en la discriminación tecnológica entre empleo cualificado y no cualificado. Finaliza el libro, con el capítulo cuarto en el que se exponen los resultados de la investigación actual sobre la influencia del cambio tecnológico en el comportamiento laboral en una triple dimensión: histórica, psicosocial y de organización. La obra está dirigida a expertos en gestión tecnológica, responsables de recursos humanos, directivos y sindicatos, puesto que les puede ayudar a mejorar los efectos del impacto tecnológico en sus áreas de influencia.

Torres Chacón, José Luis (Dir.).**Instrumentos básicos para el análisis de series económicas.** Málaga: Analistas Económicos de Andalucía, 1998. 256 págs.

Su objetivo es presentar algunos de los instrumentos que se emplean habitualmente en el análisis de las series económicas temporales, con objeto de disponer de medidas que ayuden a cuantificar la evolución de la actividad económica, tanto en los distintos ámbitos territoriales, como en los diferentes sectores productivos. El libro se estructura en cuatro partes. La primera de ellas se centra en el estudio de la aplicación de las tasas de crecimiento a las series económicas. La segunda y tercera se dedican, respectivamente, al análisis de la descomposición de las series económicas temporales y al desarrollo de la modelización univariante. Por último, la cuarta parte analiza el componente estacional de este tipo de series.

Rappaport, Alfred. **La creación de valor para el accionista: Una guía para inversores y directivos.** Bilbao: Deusto, 1998. 268 págs.

He aquí un libro que ofrece las ventajas de gestionar el valor para el accionista y de proporcionar una instrucción práctica sobre cómo aplicar este enfoque a la planificación de la dirección, a la evaluación de su actuación y a una amplia variedad de decisiones. Comienza con el planteamiento de los fundamentos teóricos sobre los problemas de agencia, las limitaciones de los números contables o los análisis marginalistas, para dar paso luego al proceso de formulación y valoración de estrategias en función de las previsiones de la dirección. La elección entre diversas estrategias competitivas se ilustra mediante la exposición de tres casos referidos a la valoración de oportunidades alternativas de negocio, la explotación de sinergias entre divisiones y la elección del nivel óptimo de inversión para un nuevo negocio. A continuación, el libro centra su interés en el precio de la acción como medida de las expectativas del mercado sobre la actuación futura de la empresa, y hace una importante distinción entre el rendimiento de la empresa y el rendimiento para el accionista. Resulta también interesante el análisis detallado de la adquisición de Duracell International por parte de Gillette, ya que se expone al lector la información crítica necesaria para valorar los riesgos y beneficios de una fusión, desde los diferentes puntos de vista de las partes de la negociación. Esta edición, actualizada y revisada a partir de la de 1986, incluye además tres nuevos capítulos que tratan sobre la evaluación y retribución de los directivos, la implantación en la organización de una cultura basada en el valor para el accionista y el análisis del modo más conveniente para que éstos controlen la marcha de la organización. En definitiva, una obra provechosa y útil para toda persona interesada en el funcionamiento de la empresa en el mercado y atractiva

por la aplicación de la doctrina a numerosos casos reales.

Weatherford, Jack. **La Historia del dinero: De la piedra arenisca al ciberespacio.** Barcelona: Andrés Bello, 1998. 382 págs.

Repaso histórico del papel del dinero o de cómo condiciona el dinero la historia. Estas dos lecturas reflejan las intenciones de Jack Weatherford, antropólogo cultural, en esta obra. En la descripción que este autor realiza de la evolución del dinero como expresión de valor y como instrumento de intercambio se entremezclan economía y antropología, con una invitación implícita a la reflexión puesto que se aprecia cómo la economía y el dinero (como su expresión monetaria) condicionan a la sociedad y al contrario. Con un lenguaje informal y asequible se realiza una aproximación a la historia del dinero a lo largo de tres bloques diferenciados: tipos clásicos de efectivo, papel moneda y dinero electrónico. Se abarca, por tanto, desde el dinero mercancía hasta los medios de pago electrónico de hoy en día, subrayando la representatividad del dinero en la sociedad actual.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

N.º 74/75. Cajas de Ahorros: Realidad financiera e imagen social

N.º 76. Economía de la Salud

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

N.º 61. Unión Monetaria Europea. Las claves del éxito

N.º 62. Financiación de grandes proyectos

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Últimos números publicados:

N.º 16. Galicia

N.º 17. Extremadura

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Últimos números publicados:

Nº 138. Empleo y paro en la economía española

Nº 139. Ahorro y Cajas de Ahorros

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Último libro publicado:

Regulación de las entidades de crédito en España, de Joaquín Latorre

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. 913504400
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 1998

Deseo suscribirme a:

- ☐ *Papeles de Economía Española* ..... 8.500 Pts.
- ☐ Números sueltos ..... 2.500 Pts.
- ☐ *Perspectivas del Sistema Financiero* ..... 7.500 Pts.
- ☐ Números sueltos ..... 2.250 Pts.
- ☐ *Cuadernos de Información Económica*, un año ..... 10.500 Pts.
- ☐ Números sueltos ..... 1.400 Pts.
- ☐ Regulación de las entidades de crédito en España (un ejemplar) ..... 6.000 Pts.

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

Cajas de Ahorros Confederadas

36,6 billones de depósito

43,7 millones de cuentas

16.647 oficinas

18.391 cajeros automáticos

eficientes en la gestión y solidarias con la Sociedad

Las Cajas de Ahorros Confederadas canalizan el caudal de sus recursos por cauces que benefician a todos.

En lo individual y lo colectivo.

En 1997, Las Cajas de Ahorros a través de su Obra Social, han invertido más de 105.000 millones de pesetas en la creación y mantenimiento de centros y en la realización de actividades de carácter cultural, asistencial, docente, sanitaria y de investigación. Más de 33 millones de personas se han beneficiado de esta labor social.

CAJAS DE AHORROS
CONFEDERADAS

"ME AHORRO HASTA 70.000 PTAS. LLAMANDO A CUALQUIER HORA"

PLANES DE AHORRO PARA EMPRESAS

ISSN 8411329386



HASTA UN 40% DE AHORRO EN LLAMADAS INTERNACIONALES Y HASTA UN 25% EN INTERPROVINCIALES. EN HORARIO COMERCIAL.

900 111 022
SERVICIO PYMES

Ahorrar empezará a ser fácil cuando se acoja al Plan de Ahorro de Telefónica. Porque podrá disfrutar de los mejores descuentos durante el horario comercial: hasta un **40% en llamadas internacionales** y hasta un **25% en llamadas interprovinciales**. Llámenos hoy mismo y pregunte por los Planes Masterbono Básico y Masterbono Megavip. Con Telefónica, siempre encontrará un Plan de Ahorro a su medida. ¿Alguien puede ofrecerle tanto?

Telefónica

MUCHO MAS QUE PALABRAS

www.telefonica.es