Cuadernos de Información Económica

NOVIEMBRE DICIEMBRE
165
2001

Presupuestos 2002
Entre la debilidad coyuntural y el crecimiento estable

Economía Española
El sector público ante 2002

Economía Internacional
La evolución reciente de los tipos de interés

Sistema Financiero
El avance de las inversiones éticas

Tema de Actualidad
Adiós peseta, adiós

Y además nuestras secciones habituales:
Punto de Vista, Resumen de Prensa, Comentario Gráfico, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.

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

Madrid, 13-Dicbre-2001

Cuadernos de Información Económica

NOVIEMBRE
DICIEMBRE
165
2001

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

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

Patronato

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

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

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Edita

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

Publicidad

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

Imprime

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

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

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

Sumario

pág.

PRESENTACIÓN

Economía Española

DE LOS PRESUPUESTOS PARA 2002 A LA LEY DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA.– *José M. González-Páramo* 1

LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2002.– *Valentín Edo Hernández* 15

NUEVAS MEDIDAS FISCALES 2002.– *J. A. Antón* 29

EL SISTEMA DE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA A PARTIR DE 2002. ACIERTO ESTRATÉGICO Y DUDAS TÁCTICAS.– *Carlos Monasterio Escudero* 33

LA POLITICA FISCAL EN ESPAÑA (1985-2000).– *Reyes Navarro Pascual* 42

ANÁLISIS DE LOS DETERMINANTES DE LA PROGRESIVIDAD DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN ESPAÑA.– *José M. Domínguez Martínez y Germán Carrasco Castillo* 48

EL IMPACTO DE LA REFORMA DEL IRPF EN LA PRESIÓN FISCAL INDIRECTA.– *Mª Luisa Delgado Lobo, Javier Salinas Jiménez y José Félix Sanz Sanz* 55

Economía Internacional

EL CAMBIO DE CICLO ECONÓMICO EN EL ÁREA EURO Y LA RESPUESTA DEL BCE.– *David Cano y Raquel Vázquez* 69

EL PROCESO DE REFORMA FISCAL EN ALEMANIA: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE FUTURO.– *Alicia Martínez Serrano* 86

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– *Resumen y comentarios de Ricardo Cortes* 92

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS INVERSIONES ÉTICAS O SOCIALMENTE RESPONSABLES. EXPERIENCIAS Y PERSPECTIVAS DE FUTURO EN ESPAÑA.– *Marta de la Cuesta González y Carlos Ballesteros García* 101

PERSPECTIVAS DEL PROCESO DE TITULIZACIÓN EN ESPAÑA.– *Mª Teresa Sánchez Martínez* 108

LAS CLAVES DE LA SATISFACCIÓN DEL CLIENTE BANCARIO.– *Jesús Gª de Madariaga Miranda y José Pita Castelo* 115

MOMENTO EMPRESARIAL.– *Alfonso Tulla* 126

Punto de Vista

¿ES PREVISIBLE UNA RECESIÓN EN ESPAÑA DURANTE 2002?.– *Ángel Laborda* 131
ECONOMÍA: LOS ESPAÑOLES EMPIEZAN A PREOCUPARSE.– *F. Alvira Martín y J. García López* 137

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– *Ramon Boixareu* 147
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL 150

Tema de Actualidad

LA CONTRIBUCIÓN ESPAÑOLA AL NACIMIENTO DEL EURO.– *Francesc Granell Trias* 159

Comentario Gráfico

EL DÉFICIT PÚBLICO ESTRUCTURAL Y CÍCLICO EN ESPAÑA.– *Ángel Laborda* 165

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, NOVIEMBRE 2001 173
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 178
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM 183
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL 184
PREVISIONES DE INFLACIÓN 186

Libros

La familia española en el año 2000. Innovación y respuestas de las familias a sus condiciones económicas, políticas y culturales, de Víctor Pérez-Díaz y Elisa Chuliá y Celia Valiente.– *Berta Álvarez-Miranda* 189
Análisis Coste-Beneficio, de Ginés de Rus.– *Nuria Rueda López.* 191
La Economía pública en Europa, de Alfonso Utrilla y Rosa Mª Urbanos.– *Valentín Edo Hernández.* 192

Colaboración especial

EL PINTOR DE LOS ECONOMISTAS.– *Juan Velarde Fuertes* 195

PRESENTACIÓN

La actualidad económica española se polariza, como no podía ser de otra manera, en este último tramo del año, hacia el debate del contenido de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002. Por ello este número de *Cuadernos de Información Económica* orienta su contenido hacia un amplio comentario sobre las variables económicas y financieras del sector público español, hacia la situación económica actual y prevista para el inmediato futuro, que están en la base de cualquier juicio sobre la adecuación del presupuesto a la economía y, finalmente, por obvias razones, este *Cuaderno* también se ocupa de la inmediata aparición del euro físico en el panorama monetario español –y europeo– a la par que se va produciendo una paulatina desaparición de la peseta.

PRESUPUESTO 2002: ALGUNOS RASGOS DE SU CONTENIDO

Como destaca **Valentín Edo** en su repaso de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 (PGE–2002), tres son los aspectos de mayor interés: el relacionado con el euro, el relativo al avance en el proceso de descentralización fiscal y el de su ajuste a las características y exigencias de la economía española.

En el aspecto relativo al euro, más allá de la novedad de que los PGE–2002 vengan expresados en la moneda europea común, el tema básico es la radicalización de la defensa de la estabilidad económica como criterio de comportamiento básico constitutivo de la Unión Monetaria Europea. Más adelante se volverá sobre este tema.

Respecto a la descentralización financiera y fiscal los PGE-2002 incorporan el modelo de financiación acordado en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 27 de julio. Ello implica una reducción notable del volumen de recursos gestionados por la administración central a la vez que una dificultad añadida para hacer una correcta comparación con los presupuestos de años anteriores. La importancia de este tema indujo a *Cuadernos* a solicitar del profesor **Carlos Monasterio,** experto bien conocido en esta materia, un artículo valorativo del nuevo modelo adoptado.

El profesor de la Universidad de Oviedo, dedica su artículo a analizar, de manera profunda y clarificadora, el nuevo sistema de financiación autonómica, cuya aplicación se iniciará en el año 2002 con cambios relevantes respecto al actual.

Tras exponer los principales problemas existentes en el sistema vigente pasa, a continuación, a estudiar las transformaciones que la reforma introduce para finalizar con una valoración del nuevo sistema.

El futuro modelo de financiación introducirá tres novedades fundamentales en el complejo e inestable sistema actual, a saber:

1. Estabilidad y deseo de continuidad, frente a la necesidad de revisar periódicamente los acuerdos anteriores, junto a generalidad, que integra a la sanidad en el resto de competencias, y la clarificación de los criterios de equidad en el reparto de la financiación.

2. Cambios en la estructura de la financiación autonómica, que descansará en mayor medida en los ingresos tributarios, por efecto de la cesión en la recaudación de impuestos indirectos, tales como IVA e impuestos especiales.

3. Disminución del peso de las transferencias en el sistema de

financiación, en primer lugar por la desaparición de las correspondientes a la sanidad y, en segundo término, por el impulso de los impuestos indirectos –tal como se ha comentado en el punto anterior– y el aumento de tres puntos en la cesión del IRPF.

El **profesor Monasterio** concluye afirmando que la reforma incluye importantes ventajas pero que, a su vez, incorpora también significativos inconvenientes, entre los que destaca la existencia de temas abiertos a posteriores negociaciones, la forma en que se instrumenta la integración de la sanidad, la falta de aplicación de la concepción de equidad acordada y la nula o escasa autonomía fiscal de la nueva cesión de impuestos indirectos. Temas conflictivos en su interpretación y aplicación, tal como la reciente polémica de los impuestos sobre hidrocarburos ha demostrado.

Volviendo al hilo central de la argumentación, cabe decir que el crecimiento de las magnitudes presupuestarias para 2002, parece moderado.

Pese a las dificultades comparativas, el criterio que se deduce de la evolución prevista para 2002 –eliminando el gasto afectado por las políticas relacionadas con la descentralización– es el de mantener el peso relativo del gasto público sobre el PIB, ya que el crecimiento monetario de ambas magnitudes se sitúa en torno al 5.9 por 100.

En lo que se refiere a la fiscalidad, en concreto, la nota de **José Antonio Antón** ofrece al lector un repaso de síntesis sobre las principales modificaciones tributarias contenidas en la Ley de Medidas fiscales que acompaña al Presupuesto, y que afecta a seis figuras impositivas, además de cambios en otros tributos, especialmente las tasas.

Finalmente, la adecuación coyuntural del presupuesto se orienta hacia el mantenimiento de un equilibrio presupuestario, sobre la base de un cuadro macroeconómico que contiene previsiones que la mayoría de los analistas consideran exageradas. Por ello ni sería sorprendente, ni grave desde el punto de vista de la estabilidad, que el juego de los estabilizadores automáticos pudiera conducir a un cierto déficit si finalmente la evolución económica en 2002 fuera por debajo de las previsiones del cuadro macroeconómico que sirve de base al Presupuesto.

En este momento, para el Gabinete de Estadística y Coyuntura de FUNCAS, lo más previsible para 2002 es un déficit de tres décimas (0,31) para las administraciones públicas en su conjunto, ya que las condiciones económicas de 2002, menos brillantes que en 2001, aumentarán en dos décimas de PIB el gasto y disminuirán en una décima los ingresos públicos. La tasa de endeudamiento continuará su trayectoria decreciente, de forma que en 2002 –como seguramente ya en 2001– dicha tasa estará por debajo del tópico 60 por 100 establecido en Maastricht.

ENTRE LA COYUNTURA Y EL MEDIO PLAZO

Tal vez esa habitual atracción hacia la comprobación de la coherencia de las cifras presupuestarias y su ajuste a las circunstancias económicas resta protagonismo a otros aspectos tal vez más importantes, si se adopta una perspectiva más bien de plazo medio, de cara a contribuir al crecimiento estable de la economía.

En opinión del profesor de la Universidad Complutense, **José Manuel González–Páramo**, el debate de los Presupuestos Generales del Estado para 2002 está oscureciendo, en concreto, la tramitación de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria (LGEP), que preconiza una reforma profunda y fundamental del sector público español.

La cuestión básica a la que se enfrenta el autor de este trabajo es si los éxitos logrados en el desarrollo de la política presupuestaria durante el período 1996–2001, generan o no una inercia suficiente para que se mantenga en el futuro. Los signos de agotamiento que se están observando en los últimos años, muestran la necesidad de proceder a un nuevo impulso para garantizar la estabilidad a medio y largo plazo. El artículo del **profesor González–Páramo** se centra en el estudio de la LGEP, tras realizar una breve incursión en los contenidos básicos de los Presupuestos para 2002, cuyas previsiones califica como optimistas y, dado que se espera una recuperación más lenta que puede demorarse dos o tres trimestres, el déficit cíclico se situaría en dos décimas sobre el PIB.

El examen de la LGEP parte de la consideración de los cuatro principios fundamentales: estabilidad presupuestaria, plurianualidad, transparencia y eficiencia, seguida de un estudio exhaustivo del primero de los principios enumerados. El análisis del papel de los estabilizadores automáticos, el planteamiento de la problemática del activismo presupuestario y su escaso éxito como potencial estabilizador y la preocupación por los posibles efectos negativos sobre la inversión pública, conducen a la reflexión final: la transparencia es una condición imprescindible para el logro de la estabilidad. En este sentido, el autor destaca que la falta de homogeneidad de las cifras de los Presupuestos para 2002 impide un análisis pormenorizado y supone en este sentido un retroceso, probablemente transitorio, pero que debía o aún debe ser corregido en aras del principio de transparencia que debe cumplir todo buen gobierno.

Con una perspectiva temporal más amplia, el trabajo de la profesora de la UNED **Reyes Navarro**, ofrece una aproximación de diversos criterios de adecuación coyuntural del presupuesto desde 1985, año previo a la entrada de España en la entonces CEE, hasta el año 2000 último para el que existe información completa disponible. La entrada de España en la UE ha sido buena para la consolidación fiscal habiendo inducido –afirma **Reyes Navarro**– una

importante reducción del déficit efectivo protagonizada básicamente por el componente *discrecional* del mismo.

Desde 1996 la política presupuestaria ha tenido un sesgo contractivo que ha permitido colaborar a las condiciones de estabilidad, en línea con la reducción del déficit *neutral* tolerable. Lo importante es sentar unas bases sólidas para consolidar en el futuro esos avances logrados.

El comentario gráfico del mes traza también una evolución del déficit público y de sus componentes estructural y cíclico. Además de la información que transmiten la nota preparada por **Ángel Laborda** ofrece unas útiles consideraciones metodológicas para la separación de ambos componentes del déficit presupuestario.

LA REFORMA DEL IRPF DE 1998: DOS COMENTARIOS

La Ley 40/1998 introdujo cambios importantes en el IRPF vigente hasta 1998, conforme a la Ley 18/1991. Este número de *Cuadernos* recoge dos contribuciones al análisis de esa reforma.

La primera de ellas realizada por **Mª Luisa Delgado Lobo**, **Javier Salinas** y **José Félix Sanz**, del Instituto de Estudios Fiscales, ofrece una primera cuantificación de los costes de cumplimiento del impuesto. Según los autores, tras la reforma, los contribuyentes destinan una hora y veinticinco minutos menos que antes a hacer la declaración, experimentan un menor coste sicológico en el cumplimiento de la obligación tributaria y parecen alcanzar un mayor equilibrio entre los componentes temporal y económico que comporta el cumplimiento de la obligación tributaria.

De esta forma, los autores estiman que la relación entre coste de cumplimiento y recaudación en 1999 se sitúa en un 1,3 por 100, que es baja en términos comparativos desde el punto de vista internacional y, en todo caso, menor que la que arrojan otros estudios anteriores realizados para 1990 y 1998. La evolución, por tanto, ha sido en este sentido, positiva.

La segunda aportación a la que se hacía referencia se debe a los profesores **José M. Domínguez y Germán Carrasco** de la Universidad de Málaga. En su trabajo muestran, el cambio de estructura experimentado por los factores determinantes de la progresividad impositiva en el IRPF en España.

Así, en 1998, la tarifa fue el factor con mayor peso en la progresividad (83,9 por 100), seguido de los efectos de las deducciones de la cuota (17,9 por 100); las deducciones específicas tuvieron efectos regresivos. Ese mismo cálculo, también para 1998, pero simulando la aplicación del nuevo IRPF, produce importantes cambios: el factor de progresividad más importante pasa a ser la reducción general (52,4 por 100), seguido de las reducciones específicas (36,3 por 100). La tarifa pasa al último lugar (14,8 por 100) mientras que las deducciones de la cuota adquieren –en opinión de los autores–, un claro sesgo regresivo.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Los datos e indicadores avanzados de coyuntura, junto con el habitual

Panel de Previsiones de los principales analistas y las previsiones de inflación, que ya a partir de este número se presentarán de forma habitual enriqueciendo la información cuantitativa sobre la coyuntura económica, permiten ya anticipar, con bastante fiabilidad, lo que será el resultado del conjunto del año 2001 y hacer algunas previsiones sensatas –aunque siempre arriesgadas– de lo que pueda ser el año 2002.

En opinión de **Ángel Laborda** cabe definir tres principales conclusiones:

1. La economía española va a experimentar una notable moderación en sus tasas de crecimiento, mayor que las previsiones oficiales, pero que en ningún caso parece que vayan a deslizarse hacia una recesión en los próximos trimestres.

2. A pesar de ello, la economía española mantendrá un crecimiento superior a la media europea, por lo que no se deteriorará el proceso de convergencia. La integración en la UEM, y el escrupuloso respeto a las normas de estabilidad junto con la moderación salarial, han permitido seguir operando con bajos tipos de interés, con expectativas relativamente altas y con elevada rentabilidad empresarial.

3. El futuro reclama una profundización en las políticas que, hasta ahora, han dado tan buen resultado y, en ese sentido, demanda con urgencia una reestructuración del gasto público hacia aquellas funciones que, como el capital humano, potencian el crecimiento, una revisión a la baja de las cuotas sociales sobre las empresas y un avance intenso en las políticas de reformas estructurales.

Esos resultados objetivos basados en datos o estimaciones de magnitudes económicas reales, parecen ser muy coincidentes con el mapa sicológico que traza el *Indice del Sentimiento del Consumidor (I.S.C.)* que elaboran y comentan para *Cuadernos* los profesores **Alvira y García López**.

En el mes de noviembre el ISC ha alcanzado el valor 98 que indica un nivel inferior a 100, es decir, un ligero predominio de los ciudadanos con previsiones pesimistas respecto a los que ven más favorable el curso de la actividad económica, e inferior también al ISC en noviembre del año 2000 (101), lo que refleja un cambio de actitud. Como dicen los autores del trabajo, "los españoles empiezan a preocuparse". Una preocupación que viene originada por un deterioro de las expectativas, más intensamente en la percepción de la situación de la economía general que en la familiar propia.

El optimismo general que dominaba el ISC desde 1997, ha dejado paso a un aumento de la desconfianza, aunque el mayor porcentaje de respuestas correspondan a una percepción de estancamiento. Parecen no faltar razones objetivas, como ya se vio, en apoyo de esta posición sicológica.

LA REDUCCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS POR EL BCE Y OTROS TEMAS INTERNACIONALES

La rebaja de tipos de interés, acordada por el Banco Central Europeo el pasado día 8 de noviembre, es objeto de análisis en el trabajo que firman los analistas de AFI, **David Cano y Raquel Vázquez**. Tras examinar el deterioro de la evolución macroeconómica de la eurozona en los últimos meses, como

consecuencia del impacto de la subida en el precio del petróleo y la desaceleración de la economía de EE.UU., los autores, ante estos hechos, encuentran una menor capacidad predictiva, por parte del BCE, de sus efectos negativos. A continuación analizan los rasgos que caracterizan las decisiones de política monetaria que toma este banco que, en síntesis, son los siguientes:

1. Su carácter sorpresivo tanto en los recortes de tipos como en su mantenimiento;

2. La menor relevancia que han tenido las variaciones, un tanto erráticas, de los agregados monetarios, que cuestionan el relevante papel asignado a M3 frente a alguno de sus componentes, como el crédito al sector privado, con mayor contenido predictivo sobre la coyuntura económica; y

3. La relevancia de las intervenciones en el mercado de divisas que establecieron un suelo para la cotización del euro que coadyuvó al crecimiento económico y a la estabilidad de los precios.

En cuanto a la instrumentación de la política monetaria, el artículo señala como novedades más destacadas de los últimos meses: la pérdida de importancia relativa de las subastas semanales frente a las mensuales; el recurso diario a las facilidades permanentes que, aunque en cantidades no excesivas, muestra una falta de integración del mercado monetario europeo; y, finalmente, la decisión del BCE de reducir el número de reuniones decisorias para la modificación de los tipos de interés, a una mensual, siguiendo así las prácticas de los bancos centrales de mayor prestigio. El trabajo finaliza señalando la capacidad del mercado, para anticipar las decisiones del BCE, tal como demuestra la evolución de la curva del tipo Euribor a 3 meses y un año.

En el afán de ofrecer a los lectores experiencias internacionales útiles para España, la profesora de la Universidad de Murcia **Alicia Martínez Serrano** aborda en su artículo la reciente reforma fiscal en Alemania, reforma que ha entrado en vigor en enero de este año y que abarca un período de cinco años. Su núcleo central lo constituye la importante disminución de la tributación de trabajadores y pequeñas y medianas empresas, lo que supondrá una sustancial reducción de los ingresos públicos. Es en relación con las medidas complementarias que han de suplir esa reducción, precisamente, donde surge la mayor controversia, máxime, teniendo en cuenta el aumento reciente del déficit público alemán.

La autora, tras exponer la estructura actual del sistema fiscal alemán repasa los puntos principales de la mencionada reforma, que se concretan en los siguientes aspectos: en el impuesto sobre la renta, reducción progresiva de los tipos máximos y mínimos, incremento progresivo de la deducción personal básica y simplificación de la tarifa; y en el impuesto sobre sociedades, reducción del tipo impositivo que se aplica a los beneficios no distribuidos y exención del 50 por 100 en la tributación de dividendos. En su opinión, se trata de una reforma necesaria por cuanto simplifica considerablemente la tributación de algunos impuestos y reduce la presión fiscal, favoreciendo a los trabajadores y a las familias con ingresos bajos y medios. No obstante, no hay que olvidar el problema que planteará su financiación, para cuya resolución el gobierno ha previsto una serie de medidas cuya efectividad puede no ser suficiente dada la reciente ralentización de la economía alemana.

Cierra la sección de *Economía Internacional* el resumen de los informes

de los principales organismos económicos internacionales, realizado por **Ricardo Cortes**. Los que se comentan en esta ocasión son los siguientes:

— Perspectivas económicas de otoño de la OCDE.

— Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea.

— Informe sobre la economía mundial de los seis Institutos Alemanes.

— Informe del Consejo alemán de los Cinco Sabios.

— Perspectivas económicas mundiales y países en desarrollo (Banco Mundial).

SISTEMA FINANCIERO

La permanente atención de *Cuadernos* hacia el Sistema Financiero tiene, en este número, tres interesantes aportaciones.

La primera de ellas se ocupa de una cuestión novedosa: las inversiones "éticas" socialmente responsables. Desde su utilización en Estados Unidos, hace más de 30 años, la innovación financiera ha ido creando y consolidando en muchos países una serie de instrumentos convencionales pero que, al ir dirigidos a financiar actividades sociales o medioambientales, se conocen como éticos. Pese a que el origen de esta idea estaba muy vinculado a una visión un tanto ingenua de las fuerzas sociales no se olvide que en sus comienzos latía la negativa de los estudiantes a que fondos universitarios se canalizaran hacia la guerra de Vietnam es justo reconocer que en el transcurso del tiempo, la idea ha ido adquiriendo fundamentos más sólidos, desplazando la atención desde un pacifismo un tanto *naïf* hacia una actividad económica comprometida con una sociedad que pretende un desarrollo sostenible.

El trabajo de los **profesores Marta de la Cuesta y Carlos Ballesteros**, de la UNED y de la Universidad Pontificia de Comillas, respectivamente, expone, inicialmente, el concepto, origen, justificación y clases de este tipo de instrumentos y de algunas entidades financieras especializadas en ellos, para más adelante referirse a la situación en España, en donde los fondos éticos, ecológicos y solidarios han tenido un desarrollo notable desde 1999. Finalmente, los autores señalan los aspectos que deberían potenciarse con el fin de que el volumen de inversiones éticas españolas alcance el nivel que corresponde a nuestro desarrollo económico y social.

Los otros dos temas financieros son más convencionales: la titulización y la satisfacción del cliente bancario.

Desde que en 1992 se regularon en España los Fondos de Titulización Hipotecaria, se inicia la titulización, fenómeno que consiste en la transformación de un instrumento financiero no negociable, préstamo hipotecario, en otro que sí lo es, bono de titulización hipotecaria – proceso que se realiza mediante la emisión por parte de las entidades de depósito y posterior adquisición por los fondos, de participaciones hipotecarias–.

El trabajo de la profesora de la Universidad de Granada, **María Teresa Sánchez**, examina el desarrollo del proceso de titulización de los préstamos

hipotecarios, las ventajas que el mismo aporta y la evolución seguida por las emisiones de bonos de titulización que, en los ocho años de vida en España, han tenido escaso éxito en los cinco primeros y un crecimiento explosivo en los tres últimos, en los que el saldo vivo se aproxima a los 2,5 millardos de pesetas, un volumen que supera al de países con superior nivel de PIB como Francia e Italia. La autora se muestra optimista con respecto al futuro de la titulización en España, no sólo al observar el fuerte dinamismo del mercado hipotecario, sino también por las posibilidades de incluir en este proceso a los créditos personales, comerciales, sobre infraestructuras y grandes proyectos.

Finalmente, los profesores **Jesús García de Madariaga Miranda** y **José Pita Castelo**, de la Universidad Complutense y de la Universidad de Vigo, respectivamente, llevan a cabo un estudio en el que tratan de identificar cuáles son los factores más relevantes para dar cumplimiento a las necesidades de los clientes de la banca minorista y aumentar con ello su satisfacción. El conocimiento de estos factores permite a las entidades mantener una base de clientela fiel, que se ha revelado como un factor estratégico relevante con un importante impacto sobre los beneficios.

Los resultados del estudio apuntan a que los factores que tienen una mayor influencia sobre la satisfacción del cliente bancario son la calidad del servicio, dentro de la que se identifican dos dimensiones: central, relativa a los resultados del servicio, y relacional, relativa al proceso de prestación de dicho servicio, y las características del servicio, fundamentalmente las denominadas "facilitadoras", que se refieren a los aspectos que hacen más fluida la relación con la entidad. Contribuyen también a la satisfacción del cliente bancario los tipos de interés competitivos y el hecho de que la entidad cuente con empleados con una formación adecuada. Dependiendo de cuál sea el objetivo perseguido por la banca minorista, unos factores se revelan más importantes que otros. Así, si de lo que se trata es de incrementar la satisfacción del cliente, los aspectos centrales y relacionales son los más importantes, y deben recibir la misma atención, mientras que si lo que se persigue es reducir las intenciones de cambiar de banco, son las características centrales y la resolución satisfactoria de problemas las que adquieren mayor relevancia.

¡ADIÓS PESETA, ADIÓS!

La desaparición de la peseta, introducida por **Laureano Figuerola** como eje del sistema monetario español hace más de 130 años, constituye un importante acontecimiento al que muchas instituciones –en particular el Banco de España a través de una espléndida exposición– dedican, en estos días, esfuerzos y gestos conmemorativos.

Cuadernos incluye en este número un trabajo del profesor **Francesc Granell** en el que se adopta una posición poco habitual. En efecto, se trata, en primer término, de un repaso de la historia reciente de la peseta que destaca el escaso aprecio popular por la divisa nacional, aunque ahora algunos se deshagan en alabanzas y vinculen su desaparición con la merma de la soberanía nacional; ya se sabe ¡a burro muerto la cebada al rabo!. Pero sobre todo es un justo alegato de la aportación de la peseta –o sea de España– a la construcción de la Unión Económica y Monetaria Europea que no ha sido escasa y que obliga, a la vista de los esfuerzos realizados, a saludar con esperanza a la nueva divisa, el euro, con la necesaria confianza de que sus gestores desde el BCE adoptarán las mejores decisiones para todos –también para

España– y de que los gobiernos sucesivos sabrán mantener los compromisos adquiridos que son los que dotan de sentido al cambio de divisa y a todo lo que ello significa.

NOTICIAS DE PRENSA, MOMENTO EMPRESARIAL Y REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

La prensa internacional, cuyo habitual resumen se recoge en este número, orienta sus comentarios económicos hacia tres tópicos fundamentalmente:

— La situación de la economía europea y, en particular de la mediocre evolución en Alemania.

— La mejora de las expectativas americanas: un tema polémico a la vista de la persistencia en la recesión.

— La Conferencia de la Organización Mundial del Comercio en la capital de Qatar, Doha.

La nota de **Alfonso Tulla** sobre el Momento Empresarial, se centra en esta ocasión en temas tan destacados como son las secuelas del ataque terrorista a Estados Unidos y la posterior guerra en Afganistán, la nueva oleada que se anuncia de privatizaciones, la incrementada participación española en el nuevo coloso del acero y la importancia de la industria de la moda, entre otros.

Finalmente en la sección *Libros* se ofrecen tres títulos. En primer lugar, "La familia española en el año 2000. Innovación y respuestas de las familias a sus condiciones económicas, políticas y culturales", de Víctor Pérez–Díaz, Elisa Chuliá y Celia Valiente, que comenta la profesora de la Universidad Complutense **Berta Álvarez–Miranda**. Se trata de una obra que, aun abarcando una gran diversidad de campos de estudio y manejando una amplia variedad de fuentes de información estadística, ofrece un análisis claro y sucinto de la familia española que permite, en consecuencia, profundizar en el entendimiento de ésta, de sus comportamientos y de los cambios que ha ido experimentando en el tiempo.

En segundo lugar, "Análisis coste–beneficio", de Ginés de Rus, cuya recensión corre a cargo de **Nuria Rueda López**, investigadora de FUNCAS, quien destaca la oportunidad, el rigor y la claridad de este libro que ofrece los fundamentos teóricos de la técnica de evaluación de programas y de políticas del sector público y sus posibles aplicaciones en la práctica, de las que se ofrecen cuatro ejemplos para otros tantos casos concretos de la realidad económica española. Es aquí donde reside, en opinión de la autora de la recensión, el principal atractivo del libro.

El último libro objeto de comentario, en este caso por parte de **Valentín Edo Hernández**, de FUNCAS y de la Universidad Complutense de Madrid, es "La economía pública en Europa", de Alfonso Utrilla y Rosa Mª Urbanos. En él se pone de relieve la importancia del sector público y se analiza en detalle la situación actual de los sectores públicos de los países europeos y sus principales políticas de gasto, identificando los factores comunes a todas ellas y los propios de cada país, al tiempo que se describen las principales tendencias en la evolución futura de los mencionados sectores públicos.

Como colaboración especial este *Cuaderno* finaliza con una nota en memoria del pintor Manuel Mampaso, nacido en La Coruña en 1924 y recientemente fallecido.

La sabia pluma del profesor **Juan Velarde,** en un breve pero erudito relato histórico sobre la transformación de la ideología política y económica de los años 50, que culminó con el Plan de Estabilización de 1959, recuerda que el pintor Mampaso contribuyó con sus retratos al conocimiento de los más destacados economistas nacionales y extranjeros.

Cuadernos a través de este recordatorio se suma al dolor por la muerte de Manuel Mampaso, "pintor de economistas".

* * *

En este último número del año, quienes hacemos *Cuadernos de Información Económica*, tratando de transmitir a nuestros seguidores datos, análisis y reflexiones sobre la economía española, en el lógico marco internacional y europeo, queremos, como cada año, por estas fechas, expresar a nuestros lectores, colaboradores y amigos la más sincera felicitación navideña y los mejores deseos de prosperidad en ese año singular de 2002, el año de la introducción física del euro.

DE LOS PRESUPUESTOS PARA 2002 A LA LEY DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA

José M. González-Páramo(*)

1. Entre la coyuntura y el medio plazo

Uno de los asuntos estelares del debate sobre los Presupuestos Generales del Estado para 2002 (PGE 02) es el de la coherencia de sus cifras, el realismo de sus previsiones y su adecuación a la situación coyuntural. Es una cuestión obviamente importante, pero que está dejando en segundo plano la valoración de una reforma estructural en el sector público que se tramita en paralelo, con mucha mayor trascendencia a medio y largo plazos. La Ley General de Estabilidad Presupuestaria (LGEP) responde a una reclamación permanente que muchos analistas del presupuesto han venido haciendo al gobierno en los últimos años. Una exigencia que trataba de recordar, en medio de la bonanza, que no es posible afianzar la estabilidad presupuestaria sin reformar las instituciones que sesgan el gasto y el déficit públicos al alza.

La política presupuestaria desarrollada en el período 1996-2001 ha sido protagonista destacada de la notable reducción en los desequilibrios macroeconómicos básicos que hizo posible, primero, nuestra participación en la UEM, y posteriormente, la continuidad de un ritmo de crecimiento económico relativamente estable y superior al promedio de la UE. Los logros de la política presupuestaria de estos años son ya bien discernibles con cierta perspectiva: se han ganado cotas importantes de credibilidad, se ha reducido el déficit estructural hasta niveles históricamente desconocidos y se ha invertido la tendencia creciente de la deuda pública, lo que ha contribuido a los notables descensos en las expectativas de inflación y en los tipos de interés, proporcionando el marco de estabilidad nominal necesario para el desarrollo de las fuerzas competitivas que aseguran la mejora de la renta per cápita y el nivel de vida de los ciudadanos en un mundo crecientemente globalizado. Esta valoración es compartida por la mayoría de los analistas y de los organismos internacionales (véase OCDE 2001b; FMI, 2001). Sin embargo, en los últimos años se detectan signos de agotamiento del impulso asociado a Maastricht. ¿Hasta qué punto los indudables logros de estos años ofrecen un anclaje firme de los objetivos de estabilidad a medio y largo plazos? ¿Ofrece la LGEP ofrece un marco funcional y creíble para promover la estabilidad y minimizar al mismo tiempo los riesgos de toda norma de disciplina fiscal? Sólo en el marco de estos interrogantes puede evaluarse la conveniencia de una respuesta discrecional de la política presupuestaria a la desaceleración del crecimiento prevista para 2002. De ellos nos ocupamos en lo que resta de este trabajo, tras un breve repaso de los principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado para 2002 (PGE 02).

2. Rasgos básicos de los PGE 02

Los PGE 98, 99 y 00 aspiraban a reafirmar los

CUADRO 1
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2000-2002
(Tasas de crecimiento real)

	2000		2001		2002
	PGE 00	Real	PGE 01	Previsión	PGE 02
Consumo final de los hogares	3,7	4,0	3,4	2,4	2,3
Consumo final de las AA.PP.	1,2	4,0	1,2	2,3	2,0
Formación bruta de capital fijo	9,2	5,7	7,0	3,6	4,1
Demanda interna	4,6	4,2	3,9	2,8	2,8
Exportación de bienes y servicios	9,3	9,6	8,8	7,8	7,1
Importación de bienes y servicios	11,9	9,8	9,5	6,9	6,4
PIB	3,7	4,1	3,6	3,0	2,9
PRO-MEMORIA					
Salarios según convenios (2)	2,0	3,4	2,8	3,7	3,5
Coste laboral unitario (2)	1,6	2,4	1,7	2,9	2,4
Empleo (1)	2,7	3,1	2,5	2,1	1,8
Tasa de paro (3)	14,2	14,1	12,7	12,7	11,5
Déficit AA.PP. (Contabilidad Nacional)	0,8	0,3	0,0	0,0	0,0

Fuente: *Informe Económico-Financiero*, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 2000 a 2002. Los datos correspondientes a 2001 son previsiones del Ministerio de Economía y Hacienda. Las tasas de crecimiento nominal del PIB son: 7,7 en 2000, 6,9 en 2001 y 5,9 en 2002 (PGE 02).
(1) Tasa de crecimiento sobre el ejercicio anterior. Para el empleo, a partir de 1999 la tasa se refiere a puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
(2) Crecimiento nominal.
(3) Porcentaje de población activa.

rasgos del modelo de consolidación y disciplina puesto en marcha con la ejecución presupuestaria de 1996 y los PGE 97. Sin abandonar esta orientación presupuestaria —caracterizada por una apreciable reducción del déficit, de naturaleza netamente estructural, y por un cumplimiento holgado de los objetivos presupuestarios en el quinquenio 1996-2001—, los PGE 02 se alumbran en el marco definido por la desaceleración económica mundial, originada fundamentalmente por la situación recesiva de EE.UU., agudizada tras los atentados del 11 de septiembre, la atonía de Japón y la ralentización del crecimiento en los principales países europeos, incapaces de tomar el relevo a la economía norteamericana.

En un contexto de estabilidad política, las restricciones vigentes en el plano macroeconómico son las derivadas de la necesidad de avanzar en la consecución de una mezcla de políticas equilibrada en un contexto marcado por la incertidumbre acerca de la duración de la desaceleración y por una respuesta rápida y coordinada de la política monetaria de los principales países. Son unos presupuestos continuistas, que aspiran a mantener las condiciones básicas de estabilidad en cuyo marco deberán retomar impulso las políticas de reforma estructural y de liberalización económica. Al mismo tiempo, son unos presupuestos de transición, que reflejan la profunda reforma del sistema de financiación autonómica —cuyo reflejo transitorio en las cifras presupuestarias imposibilita un análisis pormenorizado y sistemático de las principales partidas de los PGE 02, a falta de las necesarias homogeneizaciones— e incorporan plenamente, al mismo tiempo la filosofía de la LGEP, que formalmente se aplicará a los PGE 03.

Las proyecciones macroeconómicas que enmarcan los PGE 02 —reflejadas sintéticamente en el cuadro 1— son las de una desaceleración del ritmo de avance de la actividad económica, con un crecimiento del PIB real del 2,9 por 100 (7 décimas inferior al proyectado en los PGE 01, aunque sólo una décima inferior a la previsión de crecimiento de los PGE 02 para 2001), una leve mejoría del saldo exterior corriente (su contribución al aumento del PIB mejora 1 décima), una desaceleración de la inflación hasta el 2 por 100 en diciembre (medio punto de rebaja sobre la previsión para diciembre de 2001) y una creación de empleo del 1,8 por 100 (3 décimas menos que la previsión para 2001), que reducirá la tasa de paro hasta el 11,8

por 100. Estas previsiones parten de las siguientes hipótesis básicas: leve moderación salarial (3,5 por 100 de crecimiento de la remuneración por asalariado y aumento del coste laboral unitario del 2,4 por 100), suave moderación del crecimiento del consumo final de los hogares (2,3 por 100 frente al 2,4 por 100 previsto para 2001), y una moderada recuperación del crecimiento económico en el conjunto de la UEM y en la economía mundial (3,6 por 100 tras un 2,6 por 100 en 2001).

La política económica que se juzga compatible con este escenario tiene una doble apoyatura: la política de consolidación presupuestaria, que mantiene el equilibrio presupuestario previsto para 2001 (déficit del 0,5 por 100 del Estado, superávit del 0,5 por 100 de la Seguridad Social y equilibrio de las Haciendas Territoriales), y la continuidad de la política de liberalización, introducción de competencia y modernización de los mercados de factores y de productos. Estas políticas se desenvolverán en el marco de estabilidad nominal del euro, con sujeción 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 2001 pueden calificarse de optimistas. De hecho, a fines de septiembre el 2,9 por 100 de crecimiento del PIB era la más alta de las previsiones disponibles. El Consensus Forecast de octubre para la tasa de crecimiento en 2002 era del 2,4 por 100. Todas las proyecciones posteriores de los principales organismos internacionales (Comisión, FMI y OCDE) tienden a situar el crecimiento en 2002 en el rango del 2-2,5 por 100. Así pues, la posibilidad de un escenario macroeconómico muy apartado del que contemplan los PGE 02 son elevadas. Tras la previsión del gobierno hay una hipótesis central: la desaceleración internacional será breve y poco intensa. La actual incertidumbre no autoriza a descartar un escenario menos pesimista , especialmente si se consideran algunos precedentes —recuérdese el sombrío panorama de otoño de 1998, no confirmado por el crecimiento de 1999— y los datos positivos como la reacción coordinada de las autoridades económicas internacionales, los tipos de interés reales nulos o negativos que prevalecen en los mercados, los bajos precios del petróleo, la reducción del diferencial de inflación con nuestros socios comunitarios y la recuperación bursátil tras los efectos del 11 de septiembre. Sin embargo, hoy dominan los factores de riesgo con potencial impacto negativo sobre los presupuestos y la economía en el medio plazo, entre los que se cuentan el avance de la recesión en Alemania y otros países europeos y el empeoramiento de los indicadores de confianza. Todo indica que la recuperación será algo más moderada de los previsto y se retrasará dos o tres trimestres.

3. Orientación cíclica de la política fiscal y riesgos

En este contexto, ¿qué cabe decir de la orientación cíclica del presupuesto para 2002? Utilizando un procedimiento muy simple para depurar el componente cíclico del presupuesto(1), las cifras del cuadro 2 ofrecen una descomposición de las variaciones en el saldo presupuestario aceptando como punto de referencia las proyecciones presupuestarias de crecimiento y de déficit para el conjunto de las Administraciones Públicas. Como puede apreciarse, la política presupuestaria implícita es la de un recorte del saldo estructural total de 0,3 puntos del PIB, ajuste que se reduce a una décima si se depura la carga de intereses. Estas cifras indican que se prosigue en el proceso de consolidación, aunque a un ritmo mucho menor que el de ejercicios anteriores, que puede calificarse como prácticamente neutral. De hecho, la neutralidad sería el rasgo de los PGE 02 si el crecimiento del PIB en 2001 fuese algo inferior al proyectado.

¿Qué podría ocurrir con la cifra total de déficit si el gobierno mantuviese su objetivo de neutralidad, dejando actuar a los estabilizadores automáticos? Tomemos como referencia la más baja de las previsiones de crecimiento publicadas en noviembre, situada en el 2 por 100. El reflejo de cada punto de disminución de la tasa de crecimiento sobre el *output gap* es de aproximadamente 0,5 puntos en el ejercicio corriente y 0,3 puntos en el siguiente(2). Por lo tanto, el *output gap* con un escenario de crecimiento bajo podría descender en 0,5 puntos del PIB. Aplicando a este descenso una elasticidad de 0,35, tenemos que una desaceleración severa ddel PIB de 9 décimas podría traducirse en un aumento del déficit cíclico de 0,2 puntos en 2002 y 0,1 puntos en 2003.

Aunque la LGEP no se aplicará a los PGE 02,

CUADRO 2
SANEAMIENTO DE LA HACIENDA Y ORIENTACIÓN CÍCLICA DEL PRESUPUESTO: DÉFICIT CÍCLICAMENTE AJUSTADO, ESPAÑA (1996-2002)
(porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Déficit público	5,0	3,2	2,6	1,1	0,3	0	0
Cambio en el déficit	–1,6	–1,8	–0,6	–1,5	–0,7	–0,3	0
Del cual:							
* Cambio en déficit estructural	–1,8	–1,5	–0,4	–1,3	–0,6	–0,6	–0,3
* Efecto cíclico	+0,2	–0,3	–0,2	–0,2	–0,1	+0,3	+0,3
Del cual:							
* Cambio en déficit primario	–2,1	–1,3	–0,1	–0,7	–0,5	–0,3	+0,1
* Cambio en carga de intereses	+0,5	–0,5	–0,5	–0,8	–0,2	0	–0,1
Del cual:							
* Cambio en déficit primario estructural	–2,2	–1,1	+0,1	–0,6	–0,4	–0,5	–0,1
* Cambio en carga de intereses	+0,5	–0,5	–0,5	–0,8	–0,2	0	–0,1
* Efecto cíclico	+0,1	–0,2	–0,2	–0,1	–0,1	+0,2	+0,2

Notas: (1) Un signo – (+) indica una actuación restrictiva (expansiva) del presupuesto sobre la economía Los procedimientos de estimación del cambio en el déficit estructural se explican sucintamente en E. Albi, J.M. González-Páramo e I. Zubiri,*Economía Pública* I, Ariel, Barcelona, capítulo 2, 2000.

su filosofía es el punto de referencia obligado del debate presupuestario en curso. Las opciones abiertas ante una desaceleración mayor de la esperada son tres. Una es mantener el objetivo de déficit cero, lo que implicaría una poco recomendable orientación procíclica que podría agravar las cosas. Otra posibilidad es dejar actuar a los estabilizadores automáticos, permitiendo deslizarse al déficit hasta el 0,2 por 100. Por último, algunos defienden una respuesta activa y discrecional de signo expansivo. La evaluación de estas alternativas debe hacerse en el marco de los principios y la lógica de la LGEP, tarea que abordamos a continuación.

4. Rasgos básicos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria

La LGEP establece cuatro principios generales: 1) *Estabilidad presupuestaria*. Se entiende por estabilidad presupuestaria una situación de equilibrio o con superávit, computado en términos de capacidad de financiación según el SEC-95. El ámbito de aplicación es el sector público: Administración General del Estado (y sus organismos autónomos y otros entes dependientes), Seguridad Social, Comunidades Autónomas y Entidades locales (y entes y establecimientos públicos dependientes), así como entidades empresariales, sociedades mercantiles y demás entes o establecimientos de derecho público dependientes de las administraciones integradas en el Sector Público; 2) *Plurianualidad*. Los presupuestos habrán de elaborarse en un marco plurianual (tres años) compatible tanto con el principio de anualidad que los rige (Ley General Presupuestaria(3)) como con el horizonte temporal definido por el Programa de Estabilidad (cuatro años); 3) *Transparencia*. Este principio debe permitir a todos los agentes con protagonismo o interés en el proceso presupuestario —gobierno, parlamento, instituciones de control interno y externo, mercados y ciudadanos— conocer la verdadera situación de las finanzas públicas y verificar el cumplimiento de los objetivos presupuestarios. Su contenido concreto, pendiente aún de desarrollo detallado, debe afectar a la estructura del proceso presupuestario (demarcación del sector público y de las actividades empresariales y financieras públicas, asignación de responsabilidades y recursos entre agentes del Sector Público, explicación de la lógica y la asignación de los fondos extrapresupuestarios)(4) y a su contenido específico (explicación pública detallada de los objetivos presupuestarios, debate parlamentario abierto, ejecución y control transparentes, y explicación pública de las desviaciones)(5); 4) *Eficiencia*. Se trata de orientar la gestión de los recursos presupuestarios a la eficacia, la eficiencia y la calidad. En virtud de estos criterios, que deben desarrollarse en otras leyes y reglamentos, los agentes del Sector Público habrán de valorar las repercusiones y efectos de sus actuaciones en las fases de elaboración y aprobación de las correspondientes disposiciones.

El procedimiento general para el conjunto del sector público presenta los siguientes rasgos. Dentro del primer cuatrimestre de cada año, el gobierno fijará los objetivos de estabilidad para los tres años siguientes, tanto en términos agregados como su distribución entre administraciones. Éstos se remitirán a las Cortes junto con el escenario macroeconómico plurianual que debería lógicamente ser el del correspondiente Programa de Estabilidad, que contiene previsiones para el año en el que se formulan los objetivos de estabilidad y los tres siguientes. Antes del 1 de septiembre de cada año la Intervención General de la Administración del Estado informará sobre el grado de cumplimiento del objetivo de estabilidad del año anterior, en función de los criterios SEC-95. Las situaciones de desequilibrio deberán ser justificadas y requerirán de la formulación de un plan rectificativo.

Las normas que afectan al Sector Público Estatal presentan tres novedades fundamentales. En primer lugar, el acuerdo de Consejo de Ministros del primer cuatrimestre incluirá un límite máximo anual de gasto del Estado(6). Así, el Estado se enfrenta a dos objetivos complementarios entre sí. El techo de gastos tiene méritos propios que le hacen un complemento idóneo del objetivo de equilibrio presupuestario(7). La segunda novedad es la creación de un Fondo de Contingencia de Ejecución Presupuestaria dentro del límite agregado de gastos por un monto máximo del 2 por 100 de dicho límite, a cuyo cargo deberán realizarse las modificaciones de crédito. El ministro de Hacienda deberá informar trimestralmente de la aplicación de este fondo. Se trata de una medida muy exigente que reforzará la disciplina en la ejecución más allá de los estándares alcanzados en los últimos años. Finalmente, se establece un destino específico para el superávit: reducción de deuda pública en el caso de la Administración General del Estado, y aplicación al Fondo de Reserva de la Seguridad Social cuando el origen del exceso de ingresos esté en el Sistema de la Seguridad Social.

La LGEP contiene también preceptos especiales para las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales. En el caso de las Comunidades Autónomas, se refuerza notablemente el papel del Consejo de Política Fiscal y Financiera. Este organismo debe informar el objetivo de estabilidad para el conjunto de Comunidades Autónomas antes de que el gobierno fije estos objetivos para el conjunto de las Administraciones Públicas en el primer cuatrimestre del año. Posteriormente, el Consejo fijará estos objetivos para cada C.A. y en los casos de desequilibrio —planeado o sobrevenido— aprobará y supervisará los planes de saneamiento económico-financiero que se le presenten. El Estado, a través del Ministerio de Hacienda, supervisará las actuaciones dirigidas al reequilibrio, para lo que podrá requerir información a las Comunidades Autónomas, y mantendrá una central de información de carácter público para las operaciones de crédito, deuda o asunción de riesgos. Asimismo, el Estado podrá condicionar sus autorizaciones de crédito y deuda al cumplimiento de los objetivos de estabilidad. Finalmente, la ley establece el principio general de que las Comunidades Autónomas asumirán, en la parte que les sea imputable, la responsabilidad que les corresponda cuando contribuyan al incumplimiento de las obligaciones asumidas por España frente a la UE en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Estas medidas, unidas a las que contempla el nuevo sistema de financiación autonómica aprobado en julio de 2001, configuran una variante de "pacto de estabilidad interno", que se extiende a las Corporaciones Locales Para éstas, el Ministerio de Hacienda fijará objetivos de estabilidad, previo informe de la Comisión Nacional de Administración Local. Las restantes novedades en el ámbito local son similares a las que afectan a las Comunidades Autónomas

Valorar el contenido de la LGEP no es tarea sencilla. La norma se inserta en un proceso de convergencia europea y supone la culminación de una serie de reformas parciales en las normas y prácticas que rigen la política presupuestaria en España. Y no está exenta de posibles riesgos en su aplicación.

5. La lógica del principio de estabilidad

Hay al menos dos elementos de naturaleza empírica que hacen muy improbable que en el curso de los años inmediatos España corra el riesgo de incumplir el PEC. Uno es el documentado por Von Hagen y otros (2001): es en períodos recesivos cuando los países tienden a poner en marcha consolidaciones exitosas, basadas en recortes profundos del gasto corriente y "cargadas hacia delante". En otras palabras, la política fiscal discrecional ha tendido a ser procíclica en el pasado, y esta función de respuesta

podría acentuar su intensidad en presencia de reglas como las contenidas en el PEC. La lectura de este argumento no es muy positiva, en la medida en que implica que la disciplina fiscal ha tendido a acentuar la variabilidad cíclica, precisamente lo contrario de lo que reclama la función estabilizadora del presupuesto.

El segundo elemento nos lo ofrece el análisis de la sensibilidad del presupuesto al ciclo. En el período 1965-2000 la sensibilidad cíclica del déficit ante cambios en el *output gap* ha sido de alrededor de 0,3-0,4: una reducción del *output gap* de 1 punto del PIB tiende a aumentar el déficit en un 0,3-0,4 por 100 del PIB(8). Teniendo en cuenta que el menor *output gap* ha sido de —2,3 por 100 durante este período, una repetición de la peor recesión de los últimos 35 años elevaría el déficit en 0,7-0,9 puntos del PIB. Con un saldo estructural prácticamente nulo, el déficit total no llegaría a alcanzar el 1 por 100 del PIB. Como referencia alternativa, podemos calcular la volatilidad histórica del *output gap*. Multiplicando la sensibilidad cíclica por dos veces la desviación típica del *output gap* (poco más de 2,5), tenemos que existe una probabilidad del 95 por 100 de que ante una recesión como las conocidas en el pasado, el déficit total no rebase el 1 por 100 del PIB partiendo de un nivel déficit estructural nulo. Cálculos recientes de la Comisión UE elevan esta cifra al 1,6 por 100 aplicando criterios más conservadores. En cualquier caso, pues, parece que en el medio plazo que definen los años inmediatos, el mantenimiento de un objetivo de déficit estructural nulo deja espacio suficiente a la actuación de los estabilizadores automáticos bajo la condición de que las oscilaciones cíclicas de la economía española dentro de la UEM sigan un patrón similar al de los años más recientes. En la medida en que no cabe descartar totalmente el riesgo de que la economía española experimente en el futuro perturbaciones asimétricas apreciables, el mantenimiento de la situación presupuestaria de fines de 2001 ofrece, además de unas posibilidades irrestrictas de estabilización automática, un margen para acomodar imprevistos, así como para responder a estas perturbaciones con medidas discrecionales expansivas, sólo aconsejables cuando se logren instrumentar con suficiente rapidez y sean fácilmente reversibles en el tiempo una vez restaurada la normalidad.

Si en los años inmediatos no parece existir un riesgo apreciable de incurrir en un déficit excesivo, en un plazo más largo el mantenimiento de la disciplina presupuestaria exigirá esfuerzos mayores. Tres son las consideraciones que avalan la necesidad de profundizar en las reformas: la fatiga de la consolidación, la política presupuestaria de los países del entorno y la pervivencia de problemas estructurales con reflejo en los gastos y en los ingresos públicos que introducen un sesgo alcista en el déficit. La fatiga de la consolidación es apreciable desde 2000. Esta fatiga de la consolidación, consistente en un aumento de la probabilidad de aumento del déficit a medida que transcurre el tiempo desde el ajuste inicial (véase Von Hagen y otros, 2001), es bien patente el conjunto de los países miembros de la Unión Monetaria, y de modo especial en Alemania e Italia. Según las estimaciones de la OCDE (2001a), el déficit estructural en el área Euro permanece estancado en el —0,6 por 100 del PIB desde 1999 y el déficit estructural primario ha aumentado entre 1999 y 2001 en 0,5 puntos del PIB. En España las cosas han ido claramente mejor: los déficit estructural y estructural primario han disminuido en 1,1 y 0,5 puntos, respectivamente. Sin embargo, estas disminuciones son muy reducidas respecto de las registradas en años anteriores. Otro indicador de esta fatiga es la composición de las modificaciones de crédito, entre las que están volviendo a ganar peso aquellas en las que hay más discrecionalidad por parte del ejecutivo, en especial las ampliaciones de crédito. Por otra parte, el tono de la política fiscal en los países del entorno, y en particular los pertenecientes al área Euro, no acompaña. Von Hagen y otros (2001) subrayan la importancia de un tono restrictivo de la política fiscal seguida por los demás países para la continuidad de una consolidación. El mantenimiento de la disciplina de las finanzas públicas españolas requerirá un esfuerzo mayor de origen interno dirigido a anclar los logros de la consolidadación.

Este esfuerzo sólo puede fructificar a largo plazo si apunta a tratar de frenar la tendencia subyacente al aumento del déficit estructural. En efecto, 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, especialmente cuando la globalización y los cambios demográficos van a traer consigo demandas de nuevas atenciones. Entre estos problemas, merecen ser recordados los siguientes. En primer lugar, los originados por el envejecimiento de la población, que afectan a los gastos en pensio-

nes y en asistencia sanitaria. El sistema de pensiones contiene un sesgo hacia el desequilibrio, 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, ha logrado alterar sólo modestamente(9), bajo el lastre de la falta de proporcionalidad existente entre cotizaciones y prestaciones. De acuerdo con las previsiones de Herce y Alonso (2000), realizadas con la legislación en vigor en 2001(10), el sistema podrá mantenerse en superávit hasta 2015 gracias al continuado crecimiento de los afiliados. La abrupta interrupción de esta tendencia en 2020 y la aceleración del número de pensionistas a partir de 2015 ocasionaría un déficit creciente cuyo máximo se alcanzaría en 2045, con el 6,3 por 100 del PIB, cifra que OCDE (2001b) eleva al 8 por 100. También el gasto sanitario está afectado por el mayor consumo de servicios y medicamentos ligado a los ciudadanos en edad avanzada. Partiendo de un peso actual ligeramente inferior al 8 por 100 del PIB, las previsiones de la OCDE (2001a) apuntan a un aumento del gasto atribuible al envejecimiento del orden de 3 o 4 puntos en las próximas cinco décadas(11). Esta tendencia podría contrarrestarse mejorando los criterios de gestión y limitando efectivamente el gasto farmacéutico.

Buena parte de los esfuerzos de contención del gasto sanitario deberán ser realizados por las Comunidades Autónomas. Los defectos del sistema de financiación autonómica han sido durante algo más de una década una fuente de crecimiento del gasto y del endeudamiento. Hasta el acuerdo de 27 de julio de 2001 sobre el nuevo sistema de financiación, el marco de descentralización autonómica estaba caracterizado por una escasa responsabilidad fiscal de las autonomías —prácticamente anulada tras el Acuerdo Unico del Consejo de Política Fiscal y Financiera de 8 de abril de 1998—, la duplicación de gastos y la existencia de mecanismos de coordinación con las Administraciones Centrales muy imperfectos. La corresponsabilidad extendida a una cesta de impuestos directos e indirectos, la finalización del proceso de traspasos a todas las Comunidades Autónomas, la integración de la financiación sanitaria en el sistema de financiación autonómica, el diseño de un sistema estable y el reforzamiento de los mecanismos institucionales de coordinación Estado-Comunidades Autónomas son los principales retos a los que el acuerdo de 27 de julio ha tratado de responder. Se trata de una reforma estructural que puede influir muy favorablemente en el control del gasto público y la disciplina fiscal.

Otro ámbito que reclamará reformas es el del los criterios de gestión del gasto público. La dinámica del gasto público sigue registrando una influencia excesiva de la inercia y el incrementalismo, marcada por la "filosofía del gasto comprometido" y por la ausencia de una gestión por objetivos, problemas a los que deberá dirigirse buena parte del articulado de la futura Ley General Presupuestaria y de las normas de similar naturaleza que habrán de aplicar las Comunidades Autónomas.

Tampoco la financiación del sector público es la más adecuada para contribuir a la estabilidad y al crecimiento de la economía. En efecto, tenemos un sistema tributario todavía pendiente de profundas reformas, aun cuando el nuevo IRPF haya supuesto un indudable avance. Los frentes abiertos son: complejidad aún elevada, elevada fiscalidad sobre el factor trabajo (especialmente el de escasa cualificación), excesiva generosidad en el tratamiento fiscal de la adquisición de vivienda, no neutralidad en la tributación del ahorro, alto coste de los gastos fiscales, fraude todavía elevado e imperfecta adaptación a las necesidades derivadas de la internacionalización. La reforma del IRPF anunciada para 2002 deberá hacer frente a parte de estos problemas. Pero será necesario también reformar el impuesto sobre sociedades y las cotizaciones a la seguridad social, así como mejorar la coordinación en materia tributaria entre el Estado y las Comunidades Autónomas. En este sentido, los PGE 02 adelantan algunas de las medidas de reforma del impuesto sobre sociedades, entre las que destacan la ampliación del límite de bases para tributar al tipo reducido de las PYMES, la reducción del impuesto por plusvalías reinvertidas y la incorporación de una deducción del 10 por 100 para las contribuciones empresariales a los planes de pensiones de empleo.

A todo ello ha de sumarse el efecto que a medio plazo puede tener la disminución previsible de los fondos comunitarios recibidos, cuyo destino dominante es la inversión, en razón del propio avance de la convergencia real, dado que la percepción de los fondos está ligada a un nivel máximo de renta per cápita. La ampliación de la Unión a paises con un nivel de desarrollo muy inferior a la media puede agravar notablemente

esta situación en la medida en que no se disponga un aumento de los fondos estructurales o, en su defecto, un período de transición suficientemente largo.

Estos son los retos que definen el horizonte de la política presupuestaria a medio y largo plazos. En condiciones de crecimiento económico relativamente elevado, como fueron las del período 1996-2001, nunca faltan voces que reclaman más gasto público destinado a la atención de necesidades siempre justificables. Y cuando el crecimiento se desacelera, el recetario keynesiano de libro de texto siempre encuentra entusiastas entre la clase política. Por eso hay que insistir en que, a pesar de las apariencias, la relativa holgura presupuestaria no es del todo real, ya que la evolución inercial del déficit estructural será fuertemente positiva en los próximos años. Los logros cosechados por la gestión presupuestaria de los años 1996-2001, y su continuación en 2002, serán poco duraderos si no se reafirma el carácter carácter prioritario del objetivo de profundizar en reformas estructurales que garanticen la sostenibilidad de la consolidación.

La lógica última de la LGEP es simple de enunciar. Se trata de afianzar las sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazos. En realidad, la LGEP va más alla de las exigencias del PEC, en línea con las recomendaciones del Consejo Europeo de Santa María de Feira de junio de 2000. Como se sigue del análisis realizado más atrás, una aplicación estricta del principio de estabilidad año tras año requeriría, si se desea evitar una política discrecional procíclica y al mismo tiempo permitir la actuación de los estabilizadores automáticos, un superávit estructural de al menos un 1 por 100. Si se desea mantener un margen de seguridad para actuaciones discrecionales expansivas en períodos excepcionalmente recesivos, el superávit debería ser algo mayor.

Frente al rigor de estas cifras, cabe argumentar que el art. 7º.3 de la LGEP permite el déficit en situaciones excepcionales, a condición de que se explicite tal circunstancia y se formule un plan de reequilibrio a medio plazo. Sin embargo, la utilización frecuente de esta cláusula de salvaguarda, como sería el caso de admitirse situaciones de déficit en las desaceleraciones cíclicas "normales", tendría una doble repercusión negativa. En primer lugar, erosionaría la credibilidad de la norma y con ella los beneficios de la estabilidad presupuestaria. Y, quizás más importante, oscurecería la lógica que fundamenta la elección de una referencia más estricta que la del PEC, bajo el cual son admisibles déficit moderados aunque se mantengan en el tiempo, siempre que no esté en riesgo incumplir el techo del 3 por 100. Esa lógica se relaciona con la necesidad de acomodar parcialmente los problemas a medio y largo plazos mencionados anteriormente, y en especial los derivados del envejecimiento de la población. En efecto, a medida que estos gastos vayan aumentando, para mantener el equilibrio presupuestario habrá que ir recortando otras partidas, reformando la generosidad de los sistemas de pensiones y sanitario, aumentando los ingresos, o una combinación de todas estas alternativas. Una forma de hacer frente a estas tensiones de modo progresivo y así repartir la carga del ajuste en el tiempo sería generar sistemáticamente superávit, ya que ello permitiría reducir deuda pública y, consiguientemente, la carga de intereses, o acumular activos públicos y la correspondiente corriente de ingresos financieros.

A título ilustrativo, el superávit anual necesario para financiar —sin aumentos de impuestos o reducciones del gasto— un aumento de la partida de pensiones del 6 por 100 en las próximas tres décadas partiendo de un nivel de deuda pública cercano al 60 por 100 del PIB sería del 3,3 por 100, de acuerdo con Buti (2000). El equilibrio presupuestario mantenido en el tiempo permitiría compensar poco más de 2 puntos de crecimiento del gasto. Así pues, en tanto no se abordan las profundas reformas que garanticen la viabilidad a largo plazo del sistema de pensiones y un crecimiento más moderado de los gastos sanitarios, está plenamente justificado que el objetivo de estabilidad se defina en la LGEP de manera más estricta que en el PEC. A este saludable efecto de la LGEP —el de ir creando un margen financiero mientras el proceso político no acomete reformas efectivas— se une otro derivado de la aplicación del principio de estabilidad a los distintos grupos de agentes de las Administraciones Públicas. La aplicación del artº.14 de la ley exigirá la adopción de medidas de reforma del sistema de pensiones a partir del ejercicio en que el sistema de la Seguridad Social retorne al déficit, a mediados de la década de los 10. La LGEP se constituye así en catalizador de una reforma que el gradualismo derivado del proceso político ha conducido con excesiva lentitud, y no siempre en la dirección apropiada.

6. El papel de los estabilizadores automáticos del presupuesto

Si se materializasen los temores respecto de una tasa de crecimiento del PIB menor que la esperada en 2002, ¿qué debe hacer la política fiscal? Una posible respuesta sería: nada. En la medida en que se juzgue el empeoramiento como un fenómeno que tiene su origen esencialmente en perturbaciones externas que afectan de manera similar y transitoria al conjunto de países europeos, la respuesta de la política monetaria común podría ser suficiente. Las posibles asimetrías en la transmisión de los shocks externos encontrarían acomodo en una disminución de los precios internos. Pero las rigideces de precios y salarios, unidas a la aparición de fuentes internas de relentización, ligadas a la pérdida de confianza, llevan inevitablemente a poner los ojos en la política fiscal. Una expansión fiscal transitoria podría facilitar el ajuste, suavizando los efectos de la desaceleración. La forma natural de instrumentar este ajuste transitorio es dejar actuar a los estabilizadores automáticos sin restricción. La economía española, gracias al ajuste presupuestario del último quinquenio, está en condiciones de utilizar este mecanismo.

A este respecto, es interesante recordar que una de las objeciones más extendidas al PEC y, por extensión, a la LGEP, es la que argumenta que el objetivo de equilibrio presupuestario *limita o elimina por completo la capacidad estabilizadora* del presupuesto. En apariencia, se trata de una crítica fundada. En efecto, si el gobierno tratase de estabilizar el saldo presupuestario en cero año tras año, para lograr este objetivo en períodos recesivos se vería obligado a desarrollar una política fiscal procíclica, aumentando el superávit estructural para contrarrestar el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el déficit observado. Una interpretación menos estricta del principio de estabilidad presupuestaria permitiría actuar a los estabilizadores automáticos, lo que en condiciones normales supondría un deterioro máximo inferior al 1 por 100 del PIB, que en todo caso sería transitorio. Déficit públicos de corta duración de esta magnitud serían compatibles con la LGEP y, por extensión, con el PEC. Pero esta capacidad estabilizadora se mantiene intacta con un superávit estructural del 1 por 100: la actuación de los estabilizadores automáticos no llevaría en casos normales a la aparición de un déficit, y al mismo tiempo se respetaría el objetivo a medio plazo de reducir deuda para acomodar el aumento progresivo de los gastos públicos asociados al envejecimiento. De hecho, como sugieren las estimaciones de Leeftink (2000), aquellos países con menores niveles de déficit estructural y menores ratios de deuda pública tienden a mostrar una mayor capacidad estabilizadora automática. Así pues, la disciplina que incorpora la LGEP probablemente mejore la capacidad estabilizadora del presupuesto en el futuro, antes que lo contrario.

7. El activismo presupuestario: ¿solución o problema?

Si se considerase insuficiente la respuesta automática del déficit, cabría plantearse el activismo presupuestario ¿Qué decir respecto de la política estabilizadora discrecional? En pocas palabras: poco y no muy bueno respecto de su potencial estabilizador. El activismo fiscal ha tendido a ser procíclico en los países de la UE. Esta evidencia es corroborada por Comisión UE (2001): de los 45 episodios significativos de activismo fiscal(12) ocurridos en la UE en el período 1970-1997, 37 fueron procíclicos. Estos resultados, debidos esencialmente a los conocidos retrasos de reconocimiento, diseño e impacto de la política fiscal, unidos a la irreversibilidad de muchas medidas discrecionales y a la falta de simetría que las instituciones políticas tienden a introducir en los ajustes, pueblan de escepticismo cualquier análisis realista de la política fiscal discrecional. Sin excluir la posibilidad de que sea necesario recurrir a ella en determinadas circunstancias excepcionales, la experiencia no permite concluir que las limitaciones que el PEC impone a los ajustes discrecionales pueda considerarse como un coste. Al contrario, dado que el activismo procíclico tiene costes en términos de incertidumbre y de irreversibilidad, las reglas fiscales de Maastricht, el PEC y, por tanto, la LGEP, podrían ser fuente de beneficios adicionales en el futuro. Porque los beneficios de la disciplina se pierden una vez que los agentes anticipan que las reglas variarán —o se interpretarán con laxitud— en momentos coyunturales desfavorables.

En el caso de España, el cuadro 3 proporciona alguna evidencia del sesgo procíclico de la política fiscal discrecional. En el último cuarto de siglo, la prociclicidad del presupuesto ha sido más la regla que la excepción. Los datos del último sexenio reflejan una mejor adecua-

CUADRO 3
¿LÍMITES A LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA DISCRECIONAL?
POLÍTICA FISCAL Y CICLO ANTES Y DESPUÉS DE MAASTRICHT: ESPAÑA (1975-2001) (En porcentaje)

				SIN AÑOS DE MAASTRICHT	
	1975-1985	*1985-1995*	*1995-2001*	*1985-1991*	*1997-2001*
Correlación Output gap-Cambio en el superávit primario estructural...	–10,2	–0,0	–32,3	–49,6	+42,2
Correlación Output gap-Cambio en superávit público total.....	+12,1	+18,4	–0,0	–10,4	+64,3
Indice de prociclicidad.....	53,8	54,5	28,6	71,4	0
Expansiones procíclicas.....	50	60	0	42,9	0
Contracciones procíclicas.....	60	50	33,3	66,7	–

Nota: El índice de prociclicidad es el porcentaje de años en los que el cambio en el superávit estructural primario y el output gap tuvieron diferente signo. En el caso de las expansiones (contracciones) procíclicas, aparece el porcentaje en el que éstas se produjeron cuando el *output gap* era positivo (negativo).
Fuente: González-Páramo (2001).

ción al ciclo, e ilustran cómo el coste de las expansiones procíclicas continuadas (años 1987-1991) es una contracción también procíclica posterior (años 1996-1997). Si excluimos el periodo marcado por la convergencia nominal que condujo a la creación de la UEM, años en los que la política fiscal no respondió a consideraciones cíclicas, las diferencias en la contribución cíclica del presupuesto son más apreciables. En el período 1985-1991, con un déficit medio del 4,4 por 100 del PIB, la prociclicidad fue la característica de la mayoría de los años. Tras 1997, con un déficit medio de 1,4 puntos del PIB, sustancialmente inferior al de los años precedentes, la contribución de la política fiscal discrecional a suavizar el ciclo ha sido positiva en todos los ejercicios.

Todo ello permite extraer tres conclusiones. Primera, es indiscutible que la LGEP limita la posibilidad de adoptar medidas discrecionales significativas, si bien este margen se amplía cuando el superávit estructural de partida es mayor. Segunda, la experiencia internacional y española conduce a un cierto escepticismo acerca de las posibilidades que la política discrecional tiene de contribuir a contrarrestar las oscilaciones cíclicas. De aquí puede concluirse que quizás las limitaciones que pesan sobre la política discrecional no sean tan serias o preocupantes. Y tercera, esta evidencia también apunta a que la contribución positiva de las medidas fiscales discrecionales es tanto más probable cuanto más saneadas tiendan a estar las cuentas públicas. En la medida en que la LGEP tienda a cumplirse en sentido estricto, estaremos en mejor posición para responder a las desaceleraciones atípicas con medidas discrecionales, en caso de considerarse convenientes(13).

8. ¿Peligra la inversión pública?

Otra de las críticas a la LGEP se funda en la preocupación por sus posibles efectos negativos sobre la inversión pública. Se trata de una crítica bien respaldada en la teoría y en la evidencia. En efecto, los gastos públicos de inversión son candidatos naturales a los recortes por razones de visibilidad política (Oxley y Martin, 1991) y por tratarse de la categoría de gastos menos rígida (De Haan y otros, 1996). La evidencia internacional sobre esta asociación entre reducción del déficit y disminución de la inversión pública es abundante. En los países de la OCDE las consolidaciones fiscales han venido acompañadas de reducciones en la inversión pública en cuatro de cada cinco casos durante las últimas tres décadas (Roubini y Sachs, 1989b; De Haan y otros, 1996; Balassone y Franco, 1999). En una primera aproximación, España no es una excepción. Si relacionamos econométricamente el cambio en el peso de la inversión pública en el PIB con los cambios en el ratio del déficit estructural primario sobre el PIB, para el período 1964-2000 se tiene que cada punto porcentual de reducción del déficit primario estructural ha venido asociado a una caída a corto plazo de la inversión de casi 0,2 puntos, una cifra que resulta desproporcionada en relación al peso de la inversión en el presupuesto de gastos, inferior al 10 por 100, o a su participación en el conjunto de gastos e ingresos, pues éstos también pueden utilizarse para reducir el déficit (González-Páramo, 2001). Dados los efectos positivos de la inversión pública sobre la productividad del sector privado y el relativo retraso de España en materia de infraestructuras, ¿hasta qué punto la LGEP puede poner en riesgo el mantenimiento a medio plazo del impulso inversor de los últimos quince años?

Hay razones de peso que no autorizan a ser excesivamente pesimistas a este respecto. No existe una relación de largo plazo entre la tasa de inversión pública y el déficit, ni se detecta causalidad estadística entre ambas variables en ninguna dirección. En otras palabras, la asociación estadística entre los cambios en el déficit y en la inversión sólo se verifica a corto plazo, siendo la inversión pública independiente del déficit a medio y largo plazos. El caso español es ilustrativo. Entre 1996 y 2001, el déficit primario estructural mejoró entre un 3 y algo más de un 4 por 100 del PIB. Sin embargo, los gastos de inversión, tras un recorte apreciable en 1996, han alcanzado en 2001 un nivel similar al registrado en 1995, año previo al inicio de la consolidación presupuestaria de la segunda mitad de los 90. Y los PGE 02 mantienen el peso de la inversión. No debe olvidarse, por último, que la mayor parte del ajuste necesario para cumplir en sentido estricto con la LGEP está ya realizado. El saldo estructural está a poco más de un 1 por 100 del superávit estructural que permitiría el juego de los estabilizadores automáticos sin que de ello se derivase un dsequilibrio presupuestario.

Desde un punto de vista teórico, algunas críticas se han dirigido al incumplimiento de la llamada "regla de oro", según la cual estaría justificado mantener un déficit en la medida en que viniese motivado por los gastos de inversión, ya que los rendimientos futuros de esa inversión ofrecerían la base impositiva de la que recaudar impuestos para hacer frente al pago de intereses y a la devolución del principal. La lógica de esta regla tropieza con problemas prácticos que hacen dudosa su optimalidad, especialmente como criterio de equidad intergeneracional, por dos motivos. Primero, porque crea incentivos a clasificar gastos corrientes como gastos de capital.. Y segundo, porque crea un sesgo favorable a las inversiones en capital físico y contrario a los gastos dedicados a la formación de capital humano, clasificados en su mayor parte como corrientes (educación y sanidad, básicamente) que está poco justificado, tanto en términos de rentabilidad social como desde consideraciones distributivas (Buiter, 1998). En suma, aunque la deseabilidad de mantener los gastos de inversión pública por encima del promedio de los países de la UE, mucho más controvertida es la tesis de que este objetivo resulta amenazado por la LGEP. Ni la necesidad de mantener el nivel de inversión pública justifica un déficit, ni el objetivo de disminuir el déficit debe tener un efecto apreciable sobre la inversión pública más allá del muy corto plazo.

9. Reflexión final: estabilidad y transparencia

Los PGE 02 consolidan la filosofía de estabilidad que la LGEP trata de institucionalizar y extender al conjunto de las Administraciones Públicas. Paradójicamente, en el frente de la transparencia los PGE 02 representan un retroceso, en la medida en que la información económico-financiera que se pone a disposición de los analistas impide un análisis pormenorizado, a causa de la no homogeneización de las cifras para corregir los efectos del nuevo acuerdo de financiación autonómica, que implican la cesión de capacidad tributaria y la transferencia de la sanidad, fundamentalmente. Se trata de un problema probablemente transitorio, que podría haberse subsanado una vez entrado el proyecto en el Congreso, pero que pone sobre la mesa el papel crucial del principio de transparencia, tanto o más importante que el principio de estabilidad.

El principio de transparencia es una precondición para el buen gobierno, esto es, constituye una condición necesaria para el desarrollo de políticas económicas bien fundadas. La transparencia es rendición de cuentas *ex ante* y *ex post*. La información sobre la naturaleza y la definición de los objetivos, los agentes afectados, la asignación de responsabilidades, las razones de la elección de los objetivos, los costes de su consecución y la explicación de las desviaciones son otras tantas dimensiones de la transparencia. En materia presupuestaria, la transparencia es el complemento imprescindible de cualquier norma que consagre objetivos numéricos sobre déficit o gasto y pretenda contribuir al mismo tiempo a una integración efectiva del proceso presupuestario. Como indicamos anteriormente, uno de los argumentos en contra de la adopción de objetivos o reglas numéricas reside en que aumentan los incentivos a la disminución de la transparencia en diversas formas: criterios contables, operaciones extrapresupuestarias, presupuestos especiales, etcétera. De ahí que diversos estudiosos de la institución presupuestaria hayan puesto a la introducción de transparencia a la cabeza de las reformas del presupuesto, por delante de otras medidas como el reforzamiento de los pesos del ministro de Hacienda dentro del gobierno o del ejecutivo frente al parlamento (Alesina y Pe-

rotti, 1996). Los resultados econométricos de González-Páramo (2001) confirman plenamente el papel clave que la transparencia parece haber jugado como elemento impulsor de la disciplina presupuestaria entre los países europeos en los años ochenta y noventa.

En este sentido, y a expensas de los desarrollos que deberá acometer la anunciada Ley General Presupuestaria, puede afirmarse que la LGEP introduce mejoras apreciables en la transparencia presupuestaria, y lo hace en diferentes dimensiones y ámbitos. Así, la normativa aplicable a la medición del déficit es la derivada del SEC-95, lo que evitará problemas de interpretación y los que podrían derivarse de ajustes contables ajenos a las reglas de la contabilidad nacional (art.10º). La composición por agentes del Sector Público incorpora también los criterios SEC-95, consolidándose los entes públicos dependientes que no se financien mayoritariamente con ingresos comerciales, y limitando el alcance de las estrategias de "huida del presupuesto" (art.2º)(14). La necesidad de explicar la elección de los objetivos de déficit y de gasto en el marco de un escenario macroeconómico plurianual (arts.4º y 8º) también contribuye a la transparencia, y permite a los políticos, a los expertos y a la opinión pública enjuiciar tanto su realismo como el origen de las posibles desviaciones. La discusión y aprobación parlamentaria de los objetivos plurianuales de déficit, su distribución entre grupos de agentes del sector público y los límites máximos de gasto del presupuesto del Estado (arts. 8º y 13º) clarifica los objetivos, facilita la rendición de cuentas y distribuye responsabilidades. En el mismo sentido, puede hablarse de la obligación de explicar las características de los planes de corrección de los desequilibrios ante órganos de representación (Cortes o Pleno de la correspondiente corporación local; arts. 14º y 22º) o de coordinación (Consejo de Política Fiscal y Financiera; art. 8º de la ley orgánica complementaria de la LGEP). Otras medidas que aumentan la transparencia son: el establecimiento de un techo máximo de modificaciones de crédito —Fondo de Contingencia de Ejecución Presupuestaria— dentro del límite de gastos del Estado (art.15º.1), el informe trimestral que el gobierno habrá de remitir a las Cortes acerca de la evolución de las modificaciones (art.15º.4), la afectación del destino de los superávit de la Administración General del Estado —reducción de deuda neta— y de la Seguridad Social —aplicación a Fondo de Reserva de la Seguridad Social (art.17º)—; y, finalmente, la creación de una Central de Información de carácter público en el ministerio de Hacienda destinada a proveer información sobre las operaciones de crédito, la emisión de deuda o cualquier otra apelación al crédito o asunción de riesgos a cargo de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, con la colaboración de las entidades financieras y el Banco de España (arts.24º de la LGEP y 10º de la ley orgánica complementaria de la LGEP).

Es indiscutible que este conjunto de normas debe contribuir a mejorar la transparencia, aunque su alcance efectivo dependerá de la futura Ley General Presupuestaria, de sus desarrollos reglamentarios y de las prácticas que se vayan asentando. Parece deseable, por ejemplo, que se logre una sincronía grande entre los procesos de elaboración del presupuesto y del Programa de Estabilidad anual, a fin de simplificar el seguimiento de los objetivos de estabilidad y de alimentar la discusión nacional con los resultados del examen del Programa en los foros comunitarios. La experiencia revela, asimismo, la importancia que tiene integrar el máximo de información en los informes periódicos sobre ejecución presupuestaria. Actualmente sólo se dispone de información detallada y pronta de la ejecución presupuestaria estatal. Esta práctica debería extenderse al conjunto de la Administración General del Estado y a la Seguridad Social, y acelerarse apreciablemente la disponibilidad de información o los avances de ejecución sobre Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales. En la misma línea, los informes económico-financieros del presupuesto deberían proporcionar información completa y relevante de los avances de liquidación y ejecución de ingresos y gastos, así como explicaciones sobre las desviaciones, a fin de permitir evaluaciones económicas fundadas en buena información.

Los problemas de falta de homogeneidad en las cifras de los PGE 02 son, en este marco, una anécdota. El hecho relevante es que el modelo de información presupuestaria de la dos últimas décadas es, no sólo insuficiente y muy mejorable, sino radicalmente incompatible con las exigencias de la transparencia. La contribución de la LGEP a la estabilidad macroeconómica y a la gestión de las políticas públicas depende de su credibilidad, ya que sólo así puede influir en las expectativas de los agentes. La credibilidad se adquiere a través de la reputación, mecanismo que incorpora la ejecutoria pasada del gobierno

en materia presupuestaria, y mediante la introducción de mecanismos efectivos de seguimiento, control de la ejecución y aplicación de sanciones por incumplimiento. La LGEP nace con una credibilidad heredada del pasado inmediato, pues la impulsa un gobierno que ha eliminado el déficit sin el apoyo de un marco legal como el contenido en la ley. El "capital político" invertido en la consolidación fiscal en el período 1996-2001 y en el impulso de la LGEP le asignan un *plus* inicial de credibilidad, que los mecanismos previstos en la ley deberán ir confirmando, especialmente en períodos de desaceleración económica. La severidad de los objetivos de la ley se apoya, en parte, en la reglas externas del PEC, cuya eventual flexibilización por razones coyunturales dañaría la credibilidad de la LGEP, sin perjuicio de que cierta flexibilidad sea necesaria para evitar que en períodos de crisis la disciplina se constituya en un obstáculo para el ejercicio de la función estabilizadora del presupuesto. El elemento clave para asegurar la credibilidad de la LGEP es la transparencia. Si la concreción de los objetivos presupuestarios que consagra la ley no se viese acompañada de mejoras apreciables en la calidad, la cantidad y la oportunidad de la información presupuestaria disponible acerca del proceso presupuestario del Estado, la Seguridad Social, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, la lógica de la LGEP quedaría en entredicho.

NOTAS

(*) Universidad Complutense.

(1) Regresando el déficit y el déficit primario frente al *output gap*, obtenido tras pasar a la serie de PIB real un filtro Hodrick-Prescott con lambda 10.

(2) Estas cifras se han obtenido regresando los cambios en el *output gap* (lambda 10) frente a las tasas de crecimiento del PIB corriente y desfasada en el período 1965-2000.

(3) Esta ley habrá de reformarse como consecuencia de la introducción de la LGEP, que obliga al gobierno a remitir a las Cortes un proyecto de ley de reforma de la Ley General Presupuestaria dentro de los seis meses inmediatamente posteriores a la aprobación de aquélla.

(4) Otras dimensiones que podrían verse afectadas son el tratamiento de los ingresos públicos (gastos fiscales), las operaciones financieras y los procedimientos regulatorios.

(5) La transparencia exigirá compatibilizar de forma clara la estructura del SEC-95 y la organización institucional que figura en los presupuestos, así como los correspondientes ajustes en los sistemas de contabilización de las operaciones.

(6) Asimismo, se establece que el Ministerio de Hacienda, con carácter previo a la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado, confeccionará escenarios plurianuales para ingresos y gastos, detallándose en este caso los importes de los compromisos por políticas.

(7) La experiencia sueca es muy ilustrativa a este respecto (véase Malmborg, 2001).

(8) Para el período muestral 1965-2000, esta elasticidad se estima en 0,35. Por su parte, aplicando un filtro Hodrick-Prescott (lambda 10) a la serie de PIB real, el output gap máximo durante los años 1981-86 alcanzó un nivel del —1,9 por 100, en tanto que en el período 1989-1991 fue del +2,2 por 100.

(9) De acuerdo con Herce y Alonso (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 segunda mitad de los noventa acabará siendo más beneficiosa para el sistema de pensiones que la Ley de Consolidación".

(10) En marzo de 2001 los agentes sociales y el gobierno firmaron un acuerdo de cuatro años sobre la renovación del Pacto de Toledo. Buena parte de las medidas —ampliación del acceso a la jubilación anticipada y aumento de las pensiones mínimas de menores de 65 años y de las de viudadad y orfandad en particular- supondrán un aumento del gasto (OCDE, 2001b).

(11) Los escenarios de la OCDE no contemplan el caso español. Sin embargo, el orden de magnitud del aumento previsible del gasto sanitario puede deducirse de las perspectivas disponibles para aquellos países con un peso de la sanidad similar al español.

(12) Se consideran como tales los cambios en el saldo primario cíclicamente ajustado de más de un 0,25 por 100 durante tres años.

(13) Estas medidas deberían ser no distorsionantes, de diseño y aprobación rápidos y fácilmente reversibles en períodos expansivos. Las rebajas fiscales cumplen mejor estos requisitos que los aumentos del gasto.

(14) Probablemente debieran aclararse situaciones como la de la Seguridad Social transferida, que según el SEC-95 forma parte de la Seguridad Social pero no integra el grupo de entidades que componen el Sistema de la Seguridad Social, o la del INEM, que presupuestariamente no se incluye en el Sistema, entre otras. En el mismo sentido, habrá que tratar de compatibilizar la estructura institucional de los presupuestos con la que establece la LGEP.

BIBLIOGRAFÍA

Alesina, A. y R. Perotti (1996), "Fiscal discipline and the budget process", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 86, págs. 401-407.

Balassone, F. y D. Franco (1999), "Public investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule'", Banca D'Italia, mimeo, abril.

Buiter, W. (1998), "Notes on 'A Code for Fiscal Stability'", CEPR, *Discussion Paper*, 1831.

Buti, M. (2000), "Comment", en Banca D'Italia (ed.): *Fiscal sustainability*, Research Department, Banca D'Italia, Roma, págs. 725-748.

Comisión UE (2001), "Public finances in EMU-2001", *European Economy*, Reports and Studies, 3, 2001.

De Haan, J., J. Sturm y B. Sikken (1996), "Government capital fomation: Explaining the decline", *Review of World Economics*, 132, págs. 55-74.

FMI (2001), "Spain-2001 IMF Article IV Consultation. Preliminary Conclusions", Washington, 20 de octubre, mimeo.

González-Páramo, J.M. (2001), *Costes y beneficios de la disciplina fiscal: La Ley de Estabilidad Presupuestaria en perspectiva*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2001.

Herce, J.A.y J. Alonso (1998), "Los efectos económicos de la Ley de Consolidación de la Seguridad Social", FEDEA, *Documento de Trabajo*, 98-16, septiembre.

Herce, J.A.y J. Alonso (2000), *La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo*, La Caixa, Colección de Estudios, 19.

Leeftink, B. (2000), "Rules versus flexibility - Does the Stability Pact limit budgetary stabilizers?", en Banca D'Italia (ed.): *Fiscal sustainability*, Research Department, Banca D'Italia, Roma, págs. 653-679.

Malmborg, C. (2001), "La experiencia sueca ante una norma de estabilidad presupuestaria", Curso sobre La Ley de Estabilidad Presupuestaria y sus implicaciones económicas y contables", Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Sevilla, 16 de mayo, mimeo.

OCDE (2001a), *Economic Outlook*, 69, junio.

OCDE (2001b), *Estudios Económicos de la OCDE. España*, París, junio.

Oxley, H. y M. Martin (1991), "Controlling government spending and deficits: Trends in the 80s and prospects for the 90s", *OECD Economic Studies*, 17, págs. 145-189.

Roubini, N. y J. Sachs (1989a), "Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies", *European Economic Review*, 33.

Roubini, N. y J. Sachs (1989b), "Government spending and budget deficits in the industrial countries", *Economic Policy*, 8.

Von Hagen, J., A. Hughes Hallett y R. Strauch (2001), "Budgetary consolidation in EMU", European Communities, *Economic Papers*, 148, marzo.

LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2002

Valentín Edo Hernández

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 (PGE-2002, en adelante) presentan tres aspectos de especial interés: el relacionado con el euro, el económico propiamente dicho y el relacionado con el proceso de descentralización.

En relación con el euro, estos presupuestos no sólo se expresan en esa moneda, aunque en este artículo con el fin de facilitar su lectura y comparación todavía se usará la peseta como unidad monetaria, sino que han sido elaborados en el contexto del Euro, es decir, en un marco amplio de estabilidad. En el aspecto económico es destacable su objetivo por mantener el equilibrio presupuestario, aunque existe la posibilidad de que los mecanismos de estabilización automática, puedan dar lugar a un déficit, si las tasas de crecimiento económico siguen reduciéndose. Y, en relación con la descentralización, estos presupuestos se caracterizan porque incorporan el nuevo modelo de financiación de la Comunidades Autónomas acordado el pasado 27 de julio en el Consejo de Política Fiscal y Financiera, lo que implica, entre otras cosas, una reducción importante del volumen de recursos que gestiona la Administración Central e impide, en gran medida, un análisis comparado con los presupuestos del año anterior.

El equilibrio presupuestario es una condición necesaria, sin la cual no se podría alcanzar la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, es también necesario que la estructura y composición del gasto sea la más adecuada, ya que de lo contrario no sólo se pondría en peligro los objetivos de estabilidad económica a medio plazo, sino que impediría alcanzar otros objetivos inmediatos que la sociedad reclama.

En este artículo se tratará de analizar el papel que pueden desempeñar en la economía española los PGE-2002, una vez se haya aprobado, sin modificaciones substanciales, el Proyecto de Presupuestos presentado y entregado a la Cortes recientemente para su debate y aprobación, lo que previsiblemente sucederá antes de que acabe el presente año(1). Para ello, se delimitará formal y cuantitativamente su contenido, se expondrán los objetivos que el gobierno se ha fijado en estos presupuestos, se destacarán algunos aspectos relevantes de los cambios producidos en los ingresos y en los gastos, y se comentarán los rasgos más detacables de las principales políticas de gasto.

I. Los Presupuestos Generales del Estado. El marco general

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 han sido caracterizados, según ha quedado recogido en el Informe Económico y Financiero (Ministerio de Hacienda, 2001, p. 117), como los presupuestos de la "estabilidad e impulso al crecimiento", los del "Euro" y los de la "corresponsabilidad fiscal y solidaridad territorial", y han sido elaborados fijando como objetivos "el mantenimiento del equilibrio presupuestario", "la mejora de la competitividad y crecimiento" y "el mantenimiento y mejora de la protección social".

La consecución de estos objetivos depende, en gran parte, de que los PGE-2002 estén estimados con realismo y de que sus políticas impositivas y de gasto estén bien definidas y orientadas adecuadamente, tanto en términos cualitativos como cuantitativos. Pero, dado que los PGE-2002 son sólo un instrumento entre los diversos que posee el gobierno y dado que hay otras instancias públicas a nivel de la Unión Europea y a nivel descentralizado, que pueden contribuir igualmente al logro de dichos los objetivos, es conveniente dedicar previamente un apartado a delimitar los presupuestos generales del Estado y a identificar con exactitud sus componentes. De esta manera se podrá observar con precisión las dimensiones reales y las características de este instrumento.

La denominación Presupuestos Generales del Estado es una expresión equívoca, pues no se refiere ni a todos los gastos e ingresos públicos que se ejecutan en todo el territorio español, ni tampoco al presupuesto que gestiona el Estado, entendiendo a éste como institución jurídica. Con esta expresión se denomina al conjunto de presupuestos públicos, cuya responsabilidad en la ejecución corresponde al Gobierno Central y cuya aprobación a las Cortes Generales.

Por una parte, los Presupuestos Generales del Estado no contienen los presupuestos públicos que se ejecutan en todo el territorio español, pues diversos Entes Territoriales (Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales) elaboran, aprueban y gestionan sus propios presupuestos. Entre éstos, los más importantes, desde el punto de vista cuantitativo, son el conjunto de presupuestos de todas las Comunidades Autónomas, cuyo volumen ha aumentado considerablemente en los últimos años y, va a hacerlo todavía más en el año 2002, desde que el Consejo de Política Fiscal y Financiera aprobara el pasado 27 de julio el nuevo "Sistema de Financiación de las Comunidades Autónomas de Régimen Común". Este nuevo modelo de financiación de las Comunidades Autónomas ya ha tenido efectos sobre los PGE-2002, pues reduce los ingresos y los gastos en las competencias traspasadas, aumentándolos en los presupuestos de las CC.AA. Esto, además, de definir un reparto de competencias diferente entre las Administraciones Públicas, tiene una implicación temporal, ya que este año dificulta enormemente su comparación con los PGE-2001.

En cuanto a los ayuntamientos, que son el segundo tipo de entidad territorial relevante en la actividad financiera pública, aunque su número es muy elevado y administran un volumen importante de recursos, su importancia cuantitativa no es hoy tan grande como la de las Comunidades Autónomas. Su evolución es también creciente en magnitudes absolutas y relativas, pero su importancia cuantitativa, en relación con la de las Comunidades Autónomas, ha cambiado radicalmente en los últimos años. Así, un análisis comparado del gasto por niveles de gobierno, según se recoge en el Government Financial Statistics Yearbook (2001, FMI), permite observar que en 1988 la importancia relativa de gasto consolidado para cada uno de los niveles de la administración, es decir, para la Administración Central, Autonómica y Local, respectivamente, era en dicho año del 76,2 por 100, el 11,3 por 100 y 12,5 por 100. En 1998 las cifras relativas por el mismo concepto se situaron, respectivamente, en el 66,3 por 100, el 21,4 por 100 y el 12,3 por 100. Y, en el presente, todavía ha aumentado más debido a los importantes traspasos de competencias producidas en los últimos años, entre los que destacan educación, sanidad y servicios sociales.

Por otra parte, los Presupuestos Generales del Estado están constituidos por la totalidad de ingresos y gastos del sector público estatal. Pero, debido a la diferente naturaleza de las instituciones públicas que los gestionan, éstos se presentan divididos en dos grandes grupos, según tengan sus créditos de gasto carácter limitativo o no, lo que se corresponde genéricamente con las Administraciones Públicas Centrales y con las Empresas Públicas dependientes de la Administración Central.

La característica esencial de los organismos, que no están obligados a presentar sus presupuestos con carácter limitativo, es que, aunque sean de titularidad pública, su actividad y funcionamiento se basa esencialmente en los principios de mercado. Aunque aquí no se tratarán de forma específica, en el cuadro 1 se han incluido las cifras agregadas de los presupuestos de explotación y capital de las principales agrupaciones de estos organismos, con el fin de ofrecer una idea aproximada de su magnitud.

Sin embargo, a pesar de la importancia de los presupuestos de los entes territoriales y de las empresas públicas, los Presupuestos Generales del Estado, cuyos créditos de gasto tienen carácter limitativo, son los presupuestos relevantes, tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo. No obstante, estos presupuestos tampoco se refieren exclusivamente al Estado propiamente dicho, sino que también se refieren a la Administración Central, en donde el Estado solo es una parte. En concreto, los Presupuestos Generales del Estado, cuyos créditos tienen carácter limitativo, están compuestos por cuatro grupos de Presupuestos: el del Estado, los de sus Organismos Autónomos, los de otros Organismos Públicos y el de la Seguridad Social.

Con el fin de tener una visión comparada, que permita ofrecer una idea aproximada de la importancia relativa de las diferentes unidades

CUADRO 1

ORGANISMOS CON PRESUPUESTOS SIN CARÁCTER LIMITATIVO En millones de ptas.	PTO. EXPLOTACIÓN	PTO. DE CAPITAL
Entidades públicas empresariales y otros Organismos de Derecho Público con Estatuto jurídico especial (de carácter financiero)	358.380	497.005
Entidades públicas empresariales y otros Organismos de Derecho Público con Estatuto jurídico especial (de carácter no financiero)	1.089.995	1.052.410
RTVE y sus sociedades mercantiles. (Pto. consolidado del grupo)	256.813	21.317
Sociedades mercantiles no financieras	1.676.798	537.234
Sociedades mercantiles estatales financieras	14.559	5.537
Fundaciones estatales	46.691	6.379
Banco de España	66.781	6.809

CUADRO 2

ORGANISMO	PRESUPUESTO 2001		PRESUPUESTO 2002		
	Millones de ptas.	Porcentaje	Millones de ptas.	Porcentaje	Tasa de crecimiento
Estado	19.187.911	48,7	20.522.068	51,9	6,9
Organismos Autónomos	4.621.937	11,7	4.941.671	12,5	6,9
Otros Organismos Públicos(*)	161.612	0,4	212.305	0,5	31,4
Seguridad Social	15.425.721	39,2	13.850.275	35,0	–10,2
Total Consolidado	**39.397.182**	**100,0**	**39.526.319**	**100,0**	**0,3**

(*) Este aumento del 31,4 por 100 respecto al Presupuesto inicial del año 2001 responde, según se expresa en el Informe Económico y Financiero a una mejora técnica en el sistema de presupuestación de la Agencia Tributaria. Las cifras de liquidación previstas para el año 2001 son 203.507, por lo que la tasa de crecimiento real respecto al Pre supuesto liquidado sería en el 2002, de cumplirse las previsiones de gasto, de 4,3 por 100.

orgánicas que participan en su ejecución, se ha elaborado el cuadro 2. Como se puede observar en dicho cuadro, los presupuestos más importantes son los que corresponden al Estado, y le siguen en importancia los de la Seguridad Social, mientras que el menor peso corresponde a los Organismos Autónomos(2) y a Otros Organismos Públicos(3).

Cuando se atiende a su evolución respecto al presupuesto del año anterior, se puede observar en el cuadro 2 que ha habido un ligero aumento en el gasto del Estado y en el de Organismos Autónomos, un notable aumento en el de Otros Organismos Públicos y una disminución del gasto de la Seguridad Social (debido como se verá más adelante a los traspasos de competencias de sanidad y servicios sociales a las comunidades autónomas).

Por otra parte, la evolución de las cifras de cada uno de estas agrupaciones, no es, desde la perspectiva del gasto total, especialmente relevante, pues podría ocurrir entre otras cosas que, por ejemplo, los cambios fueran debidos a procesos de reorganización de las administraciones centrales y no a cambios en los objetivos del gobierno. En todo caso, esta presentación orgánica refleja la importancia relativa de los diversos tipos de unidades administrativas que intervienen en la ejecución de los presupuestos de la Administración central.

Esta diferenciación de presupuestos por unidades orgánicas responde a su configuración jurídica y a su mayor operatividad funcional; sin embargo, se elaboran, se aprueban y se gestionan, respectivamente, por los mismos responsables, que son el Parlamento español y el Gobierno Central, por lo que cualquier análisis de los mismos debería basarse en su estudio conjunto. Por ello, el análisis que aquí se va hacer tendrá como referencia las cifras consolidadas de los presupuestos de estas cuatro agrupaciones de unidades de la Administración central.

II. Los objetivos de los Presupuestos para 2002

PGE-2002, como se ha indicado anteriormente, tienen como objetivo, el "equilibrio dentro de la estabilidad presupuestaria", la "competitividad y crecimiento", y el "mantenimiento y

mejora de la protección social". Estos objetivos son muy semejantes a los establecidos el año pasado, lo que muestra un alto grado de continuidad y coherencia entre los mismos(4).

En relación con el *equilibrio presupuestario*, es preciso destacar la continuidad con la política de objetivos para 2001, aunque en términos presupuestarios haya un pequeño déficit. Como se puede observar en el cuadro 3, obtenido a partir de los cuadros 5 y 6, el saldo presupuestario de los PGE 2002 (total de operaciones no financieras) es deficitario en 67.792 millones de pesetas (407,44 millones de euros), mientras que el año 2001 el saldo presupuestado fue positivo en 32.721 millones de pesetas. No obstante, cabe señalar que ésta es una cifra relativamente pequeña ya que supone, un 0,05 por 100 (5) del PIB previsto para 2002 (114.623,3 miles de millones de pesetas ó 688,9 miles de millones de euros) (Ministerio de Hacienda, 2001b, p. 96), lo que permite afirmar que se logra prácticamente el equilibrio presupuestario.

Un aspecto complementario que es preciso contemplar para hacer una valoración amplia, es el del realismo de las previsiones. El cuadro de previsiones recoge un aumento de la tasa de crecimiento real del 2,9 por 100. Si suponemos que estas previsiones para 2002 no se cumplen y que la economía crece menos, entonces los estabilizadores automáticos producirían dos clases de efectos: unos sobre los ingresos y otros sobre los gastos. No obstante, dado que éstos son, en todo caso, menores y hay más posibilidades de influir en sus valores, que en la cifra de ingresos, lo más sencillo para obtener una idea aproximada de la posible evolución del déficit, es estimar los efectos de cambios en la tasa de crecimiento del PIB sobre la recaudación.

Aunque, no es posible aquí hacer una estimación precisa de la evolución del déficit a lo largo del año 2002, podría tener interés ofrecer una idea aproximada de los posibles cambios en la recaudación, por ejemplo, por cada punto menos de aumento de la tasa de crecimiento real de la economía. Así, para efectuar los cálculos de las variaciones en la recaudación se podría tomar, por ejemplo, como variable representativa de la recaudación, la de ingresos corrientes, que es la que mayores variaciones podría soportar y que constituye el 98 por 100 del total de ingresos no financieros y, como medida de la elasticidad de la recaudación respecto al PIB, alguna estimación no muy sesgada, como la de los ingresos corrientes, calculada en Edo, Raymond y Oliver (2001), que proporciona un valor de 1,17. Los cálculos efectuados permiten afirmar que la pérdida de recaudación podría ser aproximadamente del 0,36 por 100 del PIB. Si las previsiones de crecimiento real se redujeran en medio punto, la pérdida de recaudación podría suponer entre una y dos décimas del PIB, lo que parece no desviarse mucho de las afirmaciones del gobierno cuando escribe que un déficit coyuntural sería admisible "sin riesgos para los equilibrios macroeconómicos básicos" (Ministerio de Hacienda, 2001b, p. 118).

En todo caso, sería conveniente conocer las intenciones del gobierno sobre las actuaciones previsibles en caso de que se presenten escenarios con tasas de crecimiento económico diferentes. Si la economía de los principales países se recupera y la tasa de crecimiento de la economía española no baja mucho del 2,9 por 100, habría que atenerse al actual documento presupuestario. Pero, si la economía española crece el próximo año a un ritmo menor, el gobierno tendría que tomar alguna decisión frente al nuevo escenario.

Los debates que se han empezado a mantener públicamente estos días, en torno a la propuesta del gobierno de subir los Impuestos Especiales, pueden entenderse como la respuesta a la pregunta anterior. Aceptando una caída de la tasa de crecimiento de la economía española, el gobierno puede optar por aceptar un pequeño déficit, recortar el gasto o aumentar los impuestos. En un contexto en el que reducir el gasto presenta enormes dificultades políticas unas veces y grandes inconvenientes económicos, otras (por que sean gastos fundamentales para el mantenimiento del crecimiento y la competitividad de la economía española, como es el caso de las inversiones en infraestructuras y en investigación) y en el que el gobierno se ha fijado como objetivo prioritario el mantenimiento del equilibrio presupuestario, parece que una opción razonable podría ser la subida de algún impuesto.

La propuesta del gobierno, según se viene difundiendo en los medios de comunicación, de aumentar la carga fiscal de los Impuestos Especiales, dando lugar a unos ingresos próximos a unos doscientos mil millones de pesetas, parece una solución que podría contribuir a reducir el déficit global, y evitar aumentos en otros

CUADRO 3
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 2002: DÉFICIT Y VARIACIÓN DE ACTIVOS Y DE PASIVOS
En millones de ptas.

	2001	*2002*
Total operaciones no financieras (ingresos-gastos)	32.721	–67.792
Total operaciones financieras de activos (ingresos-gastos)	–988.706	–1.330.026
Total operaciones financieras de pasivos (ingresos-gastos)	955.984	1.397.819

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002. Ministerio de Hacienda.
Elaboración propia a partir de los Cuadros Consolidados de ingresos y gastos del Informe Económico y Financiero (cuadros 5 y 6 del presente artículo).

CUADRO 4
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 2000: PIB Y TASAS DE VARIACIÓN
En millones de ptas.

	2000	*2001*	*2002*
PIB nominal (en miles de millones de euros)	608,8	650,6	688,9
PIB nominal (en miles de millones de ptas.)	101.295,8	108.250,7	114.623,3
Variación del PIB en términos nominales corrientes	7,7	6,9	5,9
Deflactor del PIB	3,4	3,8	2,9
Tasa de crecimiento del PIB en términos reales	4,1	3,0	2,9

Fuente: Cuadro Macroeconómico. Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002. Ministerio de Hacienda.

impuestos con mayores desincentivos económicos. Además, se produce una coincidencia con la tendencia mantenida en España y en otros países de nuestro entorno de apoyarse relativamente más en la imposición indirecta, a la vez que cubrir cada vez más las desigualdades sociales por vía del gasto.

La evolución de la imposición en España en las últimas décadas ha seguido la tendencia general de aumentar la imposición indirecta lo que, en datos del año 1999, todavía nos sitúa en una posición en la que si se compara con otros países de la UE o de la OCDE, la importancia relativa del concepto definido por la OCDE como impuestos sobre bienes y servicios, es decir, de lo que genéricamente podría denominarse imposición indirecta, estaría situada, para el año 1999 y en España, en el 30 por 100, mientras que en los países de la UE sería el 30,4 por 100, y en toda la OCDE en el 31,7 por 100 de todos los ingresos fiscales. Además, como se puede ver en el gráfico 1, los Impuestos Especiales no han aumentado en España tanto como los impuestos generales sobre el consumo e incluso han disminuido en 1999 situándose en el 8,0 por 100 del total de ingresos fiscales. Adicionalmente, hay que recordar que estos impuestos no han sido modificados en los últimos años.

En particular, la propuesta de aumentar la imposición sobre hidrocarburos parece más oportuna ahora, dada la coyuntura internacional de precios bajos de las gasolinas y que en España está situada aún en niveles inferiores a los de otros países de la UE (véase Edo y Rodríguez, 2000) y tendrá que subirse previsiblemente en un futuro próximo, forzada por el proceso de armonización fiscal.

No obstante, dado que el objetivo del equilibrio de los PGE-2002 no es más que una de las variables que pueden afectar al equilibrio de las Cuentas Nacionales, no habrá que olvidar la posibilidad de que los Entes Territoriales puedan también influir en la generación de un déficit no deseado. La Ley General de Estabilidad Presupuestaria (véase Boletín Oficial de las Cortes, 9 de febrero de 2001) junto con el acuerdo de 27 de julio sobre financiación de las CC.AA. (véase Boletín Oficial de las Cortes, 7 de noviembre de 2001) y la propuesta de Ley Orgánica de Modificación de la LOFCA, actualmente en debate parlamentario (Boletín Oficial de las Cortes de 10 de octubre), que previsiblemente se aprobarán antes del 1 de enero de 2002, deberán establecer el marco en el que ya dejarán de existir algunas incertidumbres que hasta ahora seguían vivas, como la relacionada con la posible existencia de déficit en la liquidación de los presupuestos de las comunidades autónomas.

Otro aspecto relevante de los PGE-2002 es su reducción en volumen debido al *proceso de*

descentralización, lo que no sólo ha afectado a la cuantía total sino a la composición de los ingresos y de los gastos. Atendiendo a la clasificación económica, como se puede observar en los cuadros 5 y 6, este año se ha producido una alteración importante que ha afectado principalmente a los Impuestos directos e indirectos y a las transferencias de gastos, principalmente las relacionadas con los gastos de sanidad y servicios sociales. En particular, según el Informe Económico y Financiero para el 2002 (Ministerio de Hacienda, 2001b, p.118), las CC.AA. han aumentado sus "ingresos autónomos" del 49 por 100 al 68 por 100, y "sus competencias de gasto superan ya el 40 por 100 del gasto total del Sector Público"

El nuevo sistema de financiación de las CC.AA. de régimen común, según el artículo 11 del Proyecto de Ley de Modificación de la LOFCA de competencias comunes, de sanidad y de servicios sociales, se basará en la cesión de los siguientes tributos: IRPF (con el límite del 33 por 100), IVA (con el límite del 35 por 100), IE de fabricación, excepto el de electricidad (con el límite del 40 por 100), IE sobre electricidad, IE sobre determinados medios de Transporte, Tributos sobre el Juego, Impuesto sobre el Patrimonio, Impuesto sobre sucesiones y Donaciones e Impuestos sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Determinados

Por lo tanto, en los PGE-2002 se reducen los ingresos y los gastos en proporción a las competencias transferidas de acuerdo con lo aprobado por el Consejo de Política Fiscal y Financiera de 27 de julio, haciendo esta disminución efectiva sólo en el caso de las CC.AA. que tienen traspasadas las competencias sanitarias en el presente (Cataluña, Galicia, Andalucía, Valencia, Islas Canarias, Navarra y País Vasco).

En particular, en cuanto a los ingresos, el nuevo modelo de financiación de las CC.AA. ha alterado de forma considerable las cifras de la clasificación económica y la estructura relativa de los diferentes conceptos de gasto, lo que hace prácticamente imposible una evaluación comparada con las magnitudes del año 2001. Como se puede observar en el Cuadro 5 el total de operaciones corrientes se reduce en un 2,6 por 100 y las de capital en un 2,7 por 100, lo que para el conjunto de operaciones no financieras supone una disminución del 2,6 por 100. Si se tiene en cuenta que ha crecido la economía al 5,9 por 100, la caída en la tasa de crecimiento de dichos conceptos sería todavía mayor. Cabe señalar, como aspectos destacables del cambio en la estructura relativa de los diferentes capítulos de ingresos, en particular la disminución relativa de los impuestos directos y la mucho más intensa disminución de los impuestos indirectos. Este cambio, que podría ser muy relevante en el análisis de cualquier presupuesto, en los PGE-2002 no representa más que las consecuencias del nuevo modelo de financiación de las CC.AA., por el que se traspasan diversos porcentajes de la recaudación de casi todos los impuestos importantes. Pero, dado que el 15 por 100 del IRPF ya estaba traspasado, el descenso más importante respecto al año 2001 corresponde a los Impuestos indirectos.

Por último, en relación con los ingresos, es preciso destacar el fortísimo incremento por variaciones de pasivos financieros. Sin embargo, dado que también se ha producido, como se puede ver en el cuadro 6, unos gastos elevados por las variaciones de pasivos financieros, debido a la política de amortizaciones de Deuda Pública del Tesoro, la variación neta tampoco es muy elevada. En todo caso, las operaciones de pasivos son más relevantes en su relación con el déficit y lo esencial ya ha sido comentado en párrafos anteriores.

En cuanto a los gastos, como se puede observar en el cuadro 6, el total de operaciones corrientes se reduce en un 2,9 por 100 y el de operaciones no financieras en un 2,3 por 100. Entre los gastos no financieros la variación más importante se produce en las transferencias corrientes cuya tasa de crecimiento se reduce un 5,9 por 100, lo cual es coherente con la reducción del PGE-2002 de las transferencias de Sanidad y Servicios Sociales, reduciéndose especialmente el gasto en algunas secciones orgánicas, como se verá más adelante(7).

Del resto de los capítulos de gasto sólo crecen más que la tasa de crecimiento nominal de la economía los capítulos 2 y 6, y lo hacen respectivamente a una tasa del 9,4 por 100 y 7,1 por 100 respectivamente. Cifras que pueden considerarse razonables, debido a que son coherentes con el crecimiento nominal de la cuantía y con el traspaso de competencias, cuyo contenido son básicamente trasferencias. Por otra parte, la importancia relativa de los diferentes capítulos se modifica parcialmente, aumentando el peso relativo en el conjunto de

CUADRO 5

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 2001: INGRESOS POR CAPÍTULOS

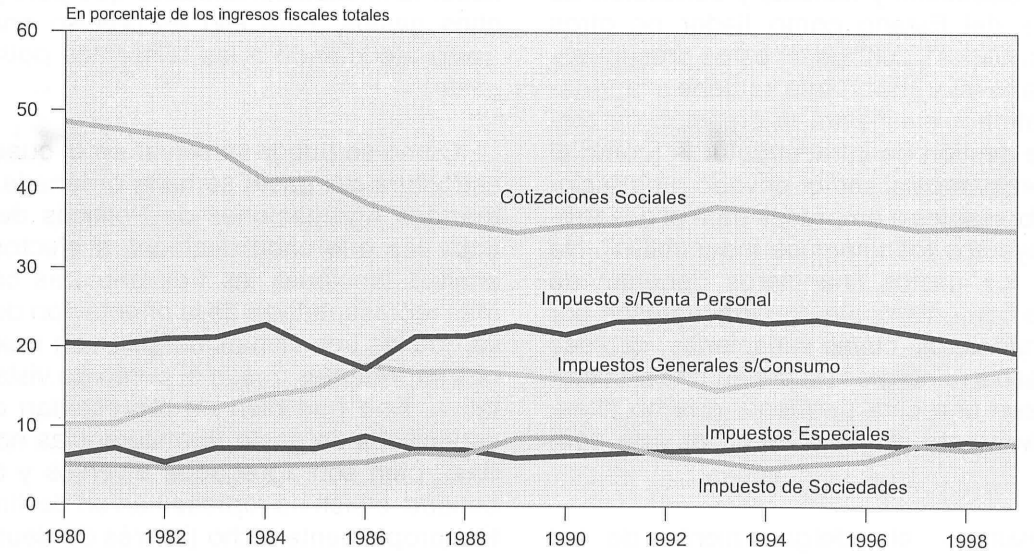
En millones de ptas.

CAPITULOS	*2001*	*2002*	*Diferencia 2002-2001*	*Tasa de crecimiento 2002/2001 (*)*	*Porcentaje total 2001 (**)*	*Porcentaje total 2002 (**)*	*Diferencia de porcentaje 2002-2001*
I. Impuestos directos	21.710.060	22.219.333	509.273	2,3	62,9	66,0	3,2
II. Impuestos indirectos	9.117.201	7.568.698	–1.548.503	–17,0	26,4	22,5	–3,9
III. Tasas y otros ingresos	800.466	777.562	–22.905	–2,9	2,3	2,3	0,0
IV. Transferencias corrientes	1.416.186	1.453.731	37.545	2,7	4,1	4,3	0,2
V. Ingresos patrimoniales	1.025.685	1.179.043	153.358	15,0	3,0	3,5	0,5
– Total operaciones corrientes	**34.069.598**	**33.198.366**	**–871.232**	**–2,6**	**98,6**	**98,6**	**0,0**
VI. Enajenacion de inversiones reales	56.463	66.113	9.650	17,1	0,2	0,2	0,0
VII. Transferencias de capital	416.393	393.751	–22.642	–5,4	1,2	1,2	0,0
– Total operaciones de capital	**472.856**	**459.864**	**–12.991**	**–2,7**	**1,4**	**1,4**	**0,0**
= Total operaciones no financieras	**34.542.454**	**33.658.231**	**–884.223**	**–2,6**	**100,0**	**100,0**	**0,0**
VIII. Variaciones de activos	311.079	358.618	47.540	15,3	0,8	0,9	0,1
= Total de ingresos sin variaciones de pasivos	**34.853.533**	**34.016.849**	**–836.684**	**–2,4**	**88,5**	**86,1**	**–2,4**
IX. Capacidad/necesidad de endeudamiento	4.543.651	5.509.470	965.819	21,3	11,5	13,9	2,4
TOTAL DE INGRESOS	**39.397.183**	**39.526.319**	**129.136**	**0,3**	**100,0**	**100,0**	**0,0**

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002. Ministerio de Hacienda.
(*) La tasa de crecimiento del PIB en términos corrientes es de 5,9.
(**) Las cifras relativas de las últimas columnas se han calculado sobre el total de gastos sin incluir las operaciones financieras, excepto la importancia relativa de éstas que se han calculado sobre el Total de ingresos.

GRÁFICO 1

IMPORTANCIA RELATIVA DE LA IMPOSICIÓN EN ESPAÑA



Fuente: OCDE (2001) *Revenue Statistics*.

CUADRO 6
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 2001: GASTOS POR CAPÍTULOS
En millones de ptas.

CAPITULOS	2001	2002	Diferencia 2002-2001	Tasa de crecimiento 2002/2001 (*)	Porcentaje total 2001 (**)	Porcentaje total 2002 (**)	Diferencia de porcentaje 2002-2001
I. Gastos de personal	4.215.429	4.451.781	236.351	5,6	12,2	13,2	1,0
II. Gastos corrientes	1.296.129	1.417.600	121.472	9,4	3,8	4,2	0,4
III. Gastos financieros	2.853.918	2.968.631	114.713	4,0	8,3	8,8	0,5
IV. Gastos de transferencias	23.626.326	22.220.945	–1.405.381	–5,9	68,5	65,9	-2,6
– Total operaciones corrientes	31.991.802	31.058.957	-932.845	–2,9	92,7	92,1	-0,6
VI. Inversiones reales	1.518.477	1.625.543	107.066	7,1	4,4	4,8	0,4
VII. Transferencias de capital	999.454	1.041.523	42.069	4,2	2,9	3,1	0,2
– Total operaciones de capital	2.517.931	2.667.066	149.135	5,9	7,3	7,9	0,6
= Total operaciones no financieras	34.509.733	33.726.023	–783.710	–2,3	100,0	100,0	0,0
VIII. Variaciones de activos	1.299.784	1.688.645	388.861	29,9	3,3	4,3	1,0
= Total de gastos sin variaciones de pasivos	35.809.517	35.414.668	–394.849	–1,1	90,9	89,6	–1,3
IX. Variaciones de pasivos	3.587.667	4.111.651	523.984	14,6	9,1	10,4	1,3
TOTAL DE GASTOS	39.397.183	39.526.319	129.136	0,3	100,0	100,0	0,0

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002. Ministerio de Hacienda.
(*) La tasa de crecimiento del PIB en términos corrientes es de 5,9.
(**) Las cifras relativas de las últimas columnas se han calculado sobre el total de gastos sin incluir las operaciones financieras, excepto la importancia relativa de éstas que se han calculado sobre el Total de gastos.

gastos no financieros todos los capítulos excepto el de transferencias corrientes.

Por último cabe destacar el enorme crecimiento de los gastos por activos financieros, que en general vienen recogiendo "los gastos derivados de la adquisición de acciones, constitución de depósitos y fianzas, y concesión de préstamos del Estado como fiador de otros agentes públicos", aunque en estos presupuestos una parte muy importante se debe a "aportaciones patrimoniales" para la creación de empresas de gestión de infraestructuras [como el GIF] y a préstamos al sector privado [aportaciones reembolsables a empresas para el desarrollo de proyectos tecnológicos industriales]. No obstante, los gastos financieros deberían de analizarse conjuntamente con los ingresos por activos financieros, cuyas variaciones, debidas en este caso a reintegros de préstamos al sector público, son una cifra pequeña, que no altera significativamente el gasto neto por este concepto.

En resumen, el adelgazamiento de los PGE-2002 se debe fundamentalmente a la reducción en transferencias corrientes, pero para poder observar con mayor concreción el tipo de transferencias hay que ir a la clasificación funcional.

Como se ha indicado anteriormente, la clasificación económica permite observar la evolución de las trasferencias o de las inversiones de forma agregada. Sin embargo, no permite conocer la finalidad/finalidades que persiguen dichos gastos. Para ello es preciso analizar el gasto atendiendo a las diferentes *políticas de gasto*.

Como se puede observar en el cuadro 7, la estructura del gasto se halla ordenada en seis grandes Agrupaciones de Políticas de Gasto, entre las que cabe destacar, a efectos de un análisis funcional, las tres primeras como las más representativas de la orientación del gasto, ya que las tres últimas no sólo son mucho menos importantes desde el punto de vista cuantitativo, sino que bien no representan destinos específicos de gasto (transferencias no afectadas), bien son agregados diversos y de poca entidad, o bien no representan un destino temático propiamente dicho (interés de deuda).

Las tres primeras recogen las políticas que se agrupan, respectivamente, bajo la denomi-

CUADRO 7

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 1997: POLITICAS DE GASTO

En millones de ptas.

	2001	2002	Diferencia 2002-2001	Tasa de crecimiento 2002/2001 (*)	Porcentaje total 2001 (**)	Porcentaje total 2002 (**)	Diferencia de porcentaje 2002-2001
1.1. Justicia	175.888	187.529	11.640	6,6	0,5	0,5	0,0
1.2. Defensa	976.280	1.024.682	48.402	5,0	2,7	2,9	0,2
1.3. Seguridad ciudadana	802.763	840.173	37.410	4,7	2,2	2,4	0,1
1.4. Exteriores	151.115	156.416	5.301	3,5	0,4	0,4	0,0
1.5. Admón. tributaria	162.614	211.430	48.816	30,0	0,5	0,6	0,1
1. Admón. general	**2.268.660**	**2.420.229**	**151.569**	**6,7 [4,9]**	**6,3**	**6,8**	**0,5**
2.1. Pensiones	9.815.809	10.391.312	575.503	5,9	27,4	29,3	1,9
2.2. Otras prestaciones sociales	1.267.547	1.304.371	36.825	2,9	3,5	3,7	0,1
2.3. Fomento al empleo	826.697	862.380	35.683	4,3	2,3	2,4	0,1
2.4. Sanidad	4.731.570	2.323.382	–2.408.188	–50,9	13,2	6,6	–6,7
2.5. Educación	255.018	277.935	22.916	9,0	0,7	0,8	0,1
2.6. Vivienda	110.038	109.374	–664	–0,6	0,3	0,3	0,0
2.7. Desempleo	1.373.982	1.485.567	111.585	8,1	3,8	4,2	0,4
2.8. Incapacidad temporal	591.893	670.001	78.108	13,2	1,7	1,9	0,2
2.9. Servicios grales. s. social	648.416	930.301	281.885	43,5	1,8	2,6	0,8
2. Gasto social	**19.620.971**	**18.354.624**	**–1.266.347**	**–6,5 [6,5]**	**54,8**	**51,8**	**–3,0**
3.1. Agricultura	1.277.966	1.276.284	–1.682	–0,1	3,6	3,6	0,0
3.2. Industria y energía	232.611	232.406	–205	–0,1	0,6	0,7	0,0
3.3. Subvenciones corr. al transporte	266.163	272.801	6.639	2,5	0,7	0,8	0,0
3.4. Comercio, turismo y PYME	180.131	198.500	18.369	10,2	0,5	0,6	0,1
3.5. Infraestructuras	1.312.295	1.449.342	137.047	10,4	3,7	4,1	0,4
3.6. Investigación	586.143	630.699	44.557	7,6	1,6	1,8	0,1
3. Actividad productiva e inversiones	**3.855.308**	**4.060.033**	**204.725**	**5,3 [5,3]**	**10,8**	**11,5**	**0,7**
4.1. Financiación admón. territoriales	5.161.923	5.405.652	243.729	4,7	14,4	15,3	0,8
4.2. Financiación Unión Europea	1.233.644	1.345.489	111.845	9,1	3,4	3,8	0,4
4. Transferencia a otras administraciones	**6.395.567**	**6.751.140**	**355.574**	**5,6 [9,1]**	**17,9**	**19,1**	**1,2**
5. Otras políticas	**834.010**	**878.640**	**44.630**	**5,4**	**2,3**	**2,5**	**0,2**
6. Deuda pública	**2.834.999**	**2.950.000**	**115.001**	**4,1**	**7,9**	**8,3**	**0,4**
TOTAL (operaciones no financieras)	**35.809.515**	**35.414.666**	**–394.849**	–1,1 [5,9]	**100,0**	**100,0**	**0,0**

Nota: La zona sombreada corresponde a políticas de gasto afectadas de forma clara e importante por el proceso de descentralización o por cambios relacionados con la técnica de presupuestación. Entre corchetes figuran las tasas de crecimiento de los repectivos agregados estimados sin incluir dichas políticas de gasto.
Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002. Ministerio de Hacienda.
(*) La tasa de crecimiento del PIB en términos corrientes es de 5,9.

nación de Administración General, Gasto Social, y Actividad Productiva e Inversiones, y representan aproximadamente el 70 por 100 del total del gasto, con una importancia relativa en el total del gasto presupuestario consolidado no financiero del 6,8 por 100, 51,8 por 100 y 11,5 por 100, respectivamente.

Las tres últimas agrupan los gastos definidos como Transferencias a otras Administraciones, Otras Políticas no Individualizadas y Deuda pública. Su importancia cuantitativa es, aproximadamente, el 30 por 100 del gasto presupuestario consolidado no financiero, lo que supone respectivamente el 19,1 por 100, el 2,5 por 100 y el 8,3 por 100. Sin embargo, estas políticas no permiten un análisis funcional ya que la deuda recoge un gasto financiero y de las otras dos, la

relevante cuantitativamente que es la de transferencias, no recoge gastos vinculados funcionalmente, por lo que no es posible saber, a priori, su destino por tipo de gasto. Por ello, el análisis que aquí se va a hacer, se centrará en las tres primeras.

Entre las diversas políticas de gasto identificadas en el cuadro 7 hay que destacar la evolución de estos tres agregados más relevantes indicados anteriormente de Administración General, Gasto Social, y Actividad Productiva e Inversiones, cuya variación con las magnitudes del año anterior son, respectivamente, 6,7 por 100, –6,5 por 100 y 5,3 por 100. Sin embargo, como se podrá observar a continuación, muchas de estas variaciones responden a cambios técnicos o a cambios en la Administración Pública que realiza el gasto, y no a variaciones en la definición real de las políticas de gasto.

En primer lugar, los gastos en *Administración General*, aumentan el 6,7 por 100 respecto al año anterior. Este incremento no se debe a unas mayores necesidades de recursos para la Administración, sino al aumento aparente del gasto en una de sus políticas de gasto, la definida como Administración Tributaria, que crece el 30 por 100, cuya magnitud arrastra al agregado total. En particular, el aumento se debe a una modificación técnica del sistema de presupuestación, aumenta el 42,1 por 100 del presupuesto de gestión y aplicación del Sistema Tributario Estatal debido al cambio en el sistema de financiación, que ha pasado de un sistema basado en la generación de crédito, a aplicar el sistema ortodoxo de fijar créditos iniciales realistas. Si no se tuviera en cuenta esta política, el agregado definido como Administración General en lugar de aumentar a una tasa del 6,7 por 100, crecería a una tasa de *4,9 por 100*, es decir, un 1,8 por 100 puntos porcentuales menos que la tasa de crecimiento prevista de la economía española que es el 5,9 por 100.

Entre las diversas políticas de gasto cabe destacar la de Justicia que, con un 6,6 por 100, es la única de esta agrupación que aumenta por encima de la tasa de crecimiento de la economía, mientras que las demás: Defensa, Seguridad Ciudadana y Exteriores, crecen respectivamente al 5,0 por 100, 4,7 por 100 y 3,5 por 100, cifras no muy diferentes a la tasa de crecimiento general, lo que puede interpretarse como un mantenimiento de estas políticas. Entre los principales gastos dentro de estas políticas cabe destacar el gasto en Justicia dirigido a modernizar la administración y aplicar el Pacto de Estado para la Reforma de la Justicia, los esfuerzos concretos dedicados a la profesionalización de las Fuerzas armadas y al nuevo reglamento de retribuciones, determinados gastos dirigidos a mejorar la seguridad ciudadana y a protección de datos, y un aumento especial del gasto en exteriores, donde los mayores incrementos de recursos se dirigen a gastos relacionados con la presidencia española de la Unión Europea.

El agregado de *Gasto Social*, como se puede ver en el cuadro 7, presenta una tasa de crecimiento negativa de –6,5 por 100. Sin embargo, esta caída no se debe a un cambio en la orientación de las prioridades del gobierno, sino al traspaso de competencias a las CC.AA. y a la aplicación del nuevo modelo de financiación de las mismas. La causa principal del crecimiento negativo de este agregado es debido a la reducción del –50,9 por 100 en la política de gasto en Sanidad que representa casi el 25 por 100 del total del gasto de este agregado. No obstante, si no se incluyera el gasto de esta política ni el de otras políticas, fomento al empleo, y servicios generales de la Seguridad social, todos ellos afectados por el proceso de transferencia , en el agregado del Gasto Social, éste crecería a una tasa de *7,7 por 100*, es decir, casi un 1,8 por 100 por encima del 5,9 por 100, previsto de crecimiento de la economía.

Entre las diferentes políticas, incluidas en este agregado, cabe destacar el elevado crecimiento de las políticas de prestaciones por Desempleo e Incapacidad temporal que crecen, respectivamente, por encima de la tasa de crecimiento del PIB un 8,1 por 100 y 13,2 por 100, y la de educación que también crece un 9,0 por 100 (aunque la mayor parte del gasto en educación es ejecutado por las CC.AA., este crecimiento se debe básicamente al aumento de la política de becas). Sin embargo, la política de gasto social más relevante por su magnitud e importancia relativa es la que recoge el gasto en pensiones (la otra relevante era la sanidad pero los créditos de gasto en este concepto se han reducido a la mitad para 2002, debido a su traspaso a las CC.AA.), que mantienen un crecimiento prácticamente igual al de la tasa de crecimiento del PIB previsto. Y, finalmente, entre las políticas no afectadas por el proceso de descentralización la política de vivienda que presenta tasas negativas pero, al recibir atención

también en las CC.AA., tampoco representa para el ciudadano una referencia clara sobre los beneficios que va a recibir.

Finalmente, el tercer gran agregado de políticas de gasto es el dedicado a *Actividad Productiva e Inversiones* que presenta un crecimiento del 5,3 por 100, cifra ligeramente inferior a la tasa prevista de crecimiento de la economía. En esta agrupación se ha considerado que ninguna de las políticas se ha visto afectada cuantitativamente de forma importante por el proceso de descentralización, por lo que se comparará la tasa de crecimiento con los datos del año anterior.

Las políticas de gasto que más crecen son la de Comercio, Turismo y PYME con una tasa del 10,2 por 100, la de Infraestructuras que aumenta el 10,4 por 100 y la de Investigación que se incrementa el 7,6 por 100. Todas ellas, aumentan a un ritmo muy superior al crecimiento previsto de la economía, mientras que dentro de esta agrupación el menor crecimiento se produce en las políticas de Agricultura –0,1 por 100, Industria y Energía –0,1 por 100 y Transporte 2,5 por 100. Dado el importante peso relativo de las políticas de Agricultura y de Infraestructuras, es su tendencia la que más influye en la evolución de la tasa de crecimiento de esta agrupación. Sin embargo, debido a la especificidad y variedad de las diferentes clases de Programas que se incluyen en cada Política de Gasto de este agregado, es preciso en este apartado acudir a un nivel mayor de desagregación.

En particular, en Agricultura cabe destacar que la mayor parte del gasto, el 77,4 por 100 del total de esta política, va destinado a regulación de mercados agrarios relacionados con el FEOGA garantía y con la política Agrícola Comunitaria, por lo que se puede afirmar que las políticas comunitarias, que persiguen como objetivo la mejora de la competitividad de los mercados agrarios, están condicionando en gran parte la evolución del gasto en este agregado. Las políticas de Industria y Energía, aunque de menor peso relativo en el conjunto, están marcadas también por el proceso de liberalización y mejora de la competencia y por su relación con los programas FEDER de la Unión Europea, lo que tiene su reflejo en los tres programas más relevantes de esta política, el de explotación minera que supone el 49,2 por 100 del total de la política de gasto Industria y Energía y no crece nada, el de reconversión que supone el 22 por 100 y crece el –0,9 por 100 y el de incentivos regionales a la localización industrial que supone el 19,4 por 100 del total de esta política y no crece nada. Por otra parte, hay otros programas que, aunque tienen un peso relativo escaso, crecen de forma notable como son los de seguridad nuclear y el de protección de la propiedad industrial, con un 6,5 por 100 y un 7,7 por 100, respectivamente.

En cuanto a la política del Transporte, la mayor parte del gasto, el 63,6 por 100, consiste en subvenciones corrientes al transporte terrestre con el fin de abaratar sus precios, donde RENFE y los transportes urbanos de algunas grandes ciudades absorben aproximadamente el 60 por 100 del total, y por el gasto en la cobertura del seguro de cambio de autopistas que absorbe el 19,3 por 100 de esta política. En el conjunto se reducen las subvenciones al Transporte Terrestre en 4,2 por 100, crecen las ayudas al transporte marítimo el 17,9 por 100, se mantienen en el transporte aéreo, crecen los servicios generales el 9,2 por 100 y el gasto en gestión de deuda de autopistas el 29,7 por 100.

En cuanto a la política de Comercio, Turismo y PYME el fuerte crecimiento es debido al crecimiento de dos programas de gasto que tienen un peso relativamente alto en el conjunto, como son la de promoción e internacionalización de la empresa que, suponiendo el 78,2 por 100 del gasto total, crece el 10,9 por 100, y el de promoción del turismo, que suponiendo 10,5 por 100 del total, crece el 16,7 por 100.

Sin embargo, la política de gasto que más influye, en la tendencia y evolución de este agregado, es la de infraestructuras, donde varios ministerios principalmente, Fomento, Economía y Medio Ambiente, llevan a cabo una política de inversiones importante. Los programas más relevantes son la creación de infraestructuras en carreteras, los servicios generales de Fomento, las infraestructuras hidráulicas y las ferroviarias, que en conjunto constituyen casi el 72 por 100 de los gastos totales y crecen respectivamente el 6,3 por 100, el 24,8 por 100 el 9,7 por 100 y el 4,4 por 100. Además, aunque menos importantes por su volumen de gasto, crecen notablemente el gasto en saneamiento urbano y calidad del agua el 13,4 por 100, seguridad marítima y vigilancia costera el 11,8 por 100 y otros programas medio ambientales que crecen en torno al 7 por 100.

III. Descentralización e importancia relativa de las políticas de gasto

Dado que no se puede hacer un análisis global de la evolución de los PGE-2002, ni de la importancia relativa de las políticas de gasto, es preciso limitar esta aspiración a un objetivo menor. Así, suponiendo que el proceso de descentralización solo afectase a unas determinadas políticas de gasto, si se excluyeran dichas políticas se podrían hacer algunas afirmaciones sobre el resto, centrando la atención en las variaciones de las tasas de crecimiento de aquellos conceptos, que no se han visto alterados por el proceso de descentralización. Aquí, de acuerdo con el Informe Económico y Financiero, supondremos que las políticas de gasto afectadas por el proceso de descentralización han sido únicamente las siguientes: Otras prestaciones sociales, Sanidad, Servicios generales de la seguridad social y Trasferencias a otras administraciones (véase área sombreada en el cuadro 7). Además, no se tendrá en cuenta para hacer las comparaciones la política de gasto denominada Administración tributaria, debido a que, como se ha indicado anteriormente, sus variaciones se deben principalmente a mejoras en la técnica de presupuestación, lo que hace difícil extraer conclusiones de las cifras presentadas.

En la clasificación económica, en ingresos se han producido modificaciones en casi todos los capítulos, mientras que en los gastos las alteraciones más significativas causadas por este proceso han sido los gastos de transferencia corrientes, aunque lógicamente se podría asumir que casi todas los capítulos podrían haber sido afectados. Por lo tanto, no es posible hacer comentarios precisos sobre estas variables, cuya evolución puede haber sido determinada en mayor o menor proporción por el proceso de descentralización.

En la clasificación funcional, por el contrario, aunque la variación global es lógicamente igual a la producida en la clasificación económica y, por lo tanto, tampoco es comparable con las magnitudes de los PGE-2001, si no se tuvieran en cuenta las diferentes políticas indicadas anteriormente, afectadas por el proceso de descentralización se podrían hacer algunas afirmaciones sobre su evolución.

Así, el estudio de la evolución de las diferentes partidas, no afectadas directamente por dichos procesos, permite señalar que, en general, se ha producido una cierta contención del gasto. En particular, si no se tienen en cuenta las políticas relacionadas con el proceso de descentralización, cuya importancia relativa alcanza el 30 por 100 del gasto total del presupuesto consolidado, la tasa de crecimiento conjunta asciende a *5,9 por 100*, (véase en el cuadro 7 las cifras entre corchetes) prácticamente igual a la tasa de crecimiento esperadas de la economía española. Cuando las políticas de gasto se analizan por grandes agregados y no se tienen en cuenta las afectadas por los procesos de descentralización o influidas por correcciones de técnica presupuestaria, las tasas de crecimiento de las tres grandes agrupaciones relevantes de gasto varían, respectivamente, *4,9 por 100 6,5 por 100* y *5,3 por 100.* Con la salvedad de estas cuestiones y algunas otras comentadas anteriormente, se podría resumir que las cifras muestran una cierta contención del gasto en Administración General y en Actividad Productiva en Inversiones, mientras que el Gasto Social crece a una tasa superior a la del crecimiento previsto de la economía.

Entre las políticas de gasto, una vez descartadas las indicadas anteriormente, cabe destacar como las tres que más crecen las de Incapacidad Laboral con un 13,2 por 100, Infraestructuras con un 10,4 por 100, y Comercio, Turismo y Pyme con un 10,2 por 100. También crecen por encima de la tasa de crecimiento de la economía las de Educación, Desempleo, Investigación y Justicia con unas tasas, respectivamente, de 8,9 por 100, 8,1 por 100, 7,6 por 100 y 6,6 por 100. Sin embargo, de todas ellas las que tienen un peso relativo mayor en el conjunto de todas las políticas de gasto son Desempleo con un 3,8 por 100 e Infraestructuras con un 3,6 por 100. Lo que conduce a destacar que, entre las que más crecen y mayor peso tienen en el conjunto, destaca la política de gasto en Infraestructuras, que además de tener un destino general y no sectorial supone una inversión, lo que es especialmente relevante por los efectos sobre la economía española.

Entre las políticas de gasto que menos crecen cabe destacar, con un crecimiento negativo, las de Vivienda con un 0,6 por 100, Agricultura con un 0,1 por 100 e Industria y energía con un 0,1 por 100. También crecen por debajo de la tasa de crecimiento de la economía las de Subvenciones al transporte y Exteriores con unas tasas, respectivamente, de 2,5 por 100 y 3,5 por 100. El resto tiende a crecer en unas proporcio-

nes no muy diferentes a la tasa de crecimiento de la economía.

Cabría añadir, que el hecho de que una política crezca más o menos no implica que todos los programas de gasto que forman parte de la misma hayan seguido la misma tendencia. Por ejemplo, en Exteriores el gasto no aumenta mucho pero el programa de Acción diplomática ante la Unión Europea crece, fundamentalmente debido a la Presidencia española de la UE, un 29,5 por 100. También cabe observar en muchas políticas de gasto un refuerzo de los programas relacionados con los servicios generales, como ocurre en Justicia, Defensa, Seguridad ciudadana. También cabe señalar que muchas de las políticas de gasto no son exclusivas del gobierno central y, por lo tanto, la orientación que aquí se puede observar, no se parecerá a lo que perciba el ciudadano si las CC.AA. o los ayuntamientos tienen programas de gasto con los mismos objetivos. Por ejemplo, el gasto en Educación, está prácticamente traspasado a las CC.AA., por lo que la variación que experimenta aquí tan solo refleja una parte del gasto que la sociedad española percibe, en particular el crecimiento indicado del 8,9 por 100 se debe fundamentalmente al crecimiento del gasto del Programa Becas y Ayudas a Estudiantes que crece en un 41,3 por 100, y el gasto en Vivienda que en parte está traspasado a las CC.AA. y en parte se complementa con las políticas de deducciones impositivas. Y, finalmente, también habría que tener en cuenta las políticas de la Unión Europea que en algunas áreas tienen un peso determinante, como son el de la política agrícola y los relacionados con los programas de inversiones del FEDER y del Fondo Social Europeo.

Conclusiones

En síntesis, se podría afirmar que, en principio, las cifras de los PGE-2002 responden a los objetivos presentados por el Gobierno. Así, aunque muy limitados por la falta de homogeneidad de los datos y en la medida en que se puede aproximar con los datos presentados, se podría decir que estos presupuestos, mantienen el equilibrio presupuestario para el conjunto de las Administraciones Centrales, contienen el crecimiento del gasto y, con las salvedades necesarias por el intento de aislar el efecto de la descentralización, sus políticas de gasto parece que se van a orientar efectivamente hacia un aumento del gasto social, mientras que han tendido a reducirse el gasto en administración general y el gasto económico. No obstante, dentro de cada uno de estos agregados de políticas de gasto también ha habido reajustes internos, entre los que cabe destacar el aumento del esfuerzo inversor en infraestructuras.

Sin embargo, si se ponen en duda las estimaciones del cuadro macroeconómico, especialmente la tasa de crecimiento de la economía, que están siendo rectificadas a la baja en los informes más recientes de los principales organismos internacionales y centros de estudios españoles, entonces es posible que se produzca, al menos una menor recaudación, que de lugar a un déficit de alguna décima. Por ello, si el objetivo de no permitir que se genere déficit, más allá de lo coyunturalmente aceptable, sigue siendo prioritario y no se quiere reducir el gasto, parece imprescindible aumentar los ingresos. La propuesta de aumentar los Impuestos Especiales es, en principio, acertada por la conyuntura internacional de precios, por las menores distorsiones de eficiencia que introducen en la economía, y por la menor fiscalidad diferencial existente en España con otros países de la UE, aunque este argumento no debería llevarse tan lejos como para igualar nominalmente los Impuestos Especiales con los de la UE, debido a la menor renta per cápita en España.

NOTAS

(1) De acuerdo con la normativa vigente, la Ley General Presupuestaria y la Constitución Española, y en particular con el artículo 134 de ésta, los Presupuestos Generales del Estado deben ser elaborados por el Gobierno, correspondiendo a las "Cortes Generales su examen, enmienda y aprobación, ...tendrán carácter anual, incluirán la totalidad de los gastos e ingresos del sector público estatal. [y se presentarán] ante el Congreso de los Diputados...al menos tres meses antes de la expiración de los del año anterior" con el fin de que estén aprobados "antes del primer día del ejercicio económico correspondiente".

La documentación presupuestaria entregada a las Cortes, está constituida este año por 57 volúmenes, y tuvo lugar el pasado día 26 de septiembre. Este acto ha sido tradicionalmente el símbolo del inicio del trámite parlamentario de debate de los Presupuestos Generales del Estado, cuya aprobación tenía lugar hacia finales del mes de diciembre, culminando este procedimiento mediante la publicación del resumen de los mismos en el BOE antes de finalizar el año.

(2) Los Organismos Autónomos, que figuran para el año 2002 expresamente en el Informe Económico y Financiero son 43 y una agrupación adicional que denominan "Otros Organismos Autónomos". Entre todos destacan por su importancia cuantitativa el INEM, el FEOGA, y el Organismo Nacional de Loterías y Apuestas del Estado que administran, respectivamente, el 44,7 por 100, el 20,3 por 100 y el 6,2 por 100 del total.

(3) En el PGE-2002 figuraban entre los Otros Organismos Públicos los seis siguientes: la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, el Instituto Español de Comercio Exterior, el Instituto Cervantes, el Consejo de Seguridad Nuclear, el Consejo Económico y Social y Agencia de Protección de Datos, cuyos presupuestos en total tienen una importancia relativa escasa, pero entre ellos cabe destacar la diferente importancia relativa, que es, respectivamente, 78,1 por 100, 14,4 por 100, 3,8 por 100, 2,8 por 100 0,6 por 100 y 0,3 por 100.

(4) En los presupuestos para el año 2001 se indicaba que los objetivos eran "el equilibrio presupuestario", impulsar "la inversión" y mantener y mejorar "la protección social".

(5) En los PGE-2000 el déficit previsto fue 1.013,7 miles de millones de pesetas lo que supuso, en relación al PIB de dicho año, un 1 por 100 aproximadamente, y en el 2001 el superávit previsto fue de 32.721 miles de millones, es decir, un 0,030 por 100 del PIB previsto para este año.

(6) La recaudación por operaciones corrientes con una elasticidad de 1,17 y una tasa de crecimiento nominal de 4,85 [es decir, equivalente a una tasa de crecimiento real del 1,9 por 100] sería 36.004.911 m. ptas. Si la recaudación con una tasa de crecimiento nominal del 5,88 fuera de 36.415.085 m. ptas., la pérdida de recaudación, sería de 410.174 m. ptas., lo que en términos del PIB, que se ha estimado en el Informe Económico y Financiero en 114.623,3 miles de millones de ptas., supondría el 0,36 por 100 del PIB.

(7) Reduciéndose completamente en las secciones 19. Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, por su relación con el IMSERSO y parcialmente en la Sección 26.Ministerio de Sanidad, donde han quedado los créditos de gasto para trasferencia a CC.AA., que no tienen todavía transferida la gestión del INSALUD, y dejando en la "Sección 32. Entes Territoriales" un determinado volumen de créditos para cubrir el cierre del sistema (en las CC.AA. sin sanidad transferida, para cubrir la diferencia entre su gasto en gastos comunes y en servicios sociales y los ingresos por el 33 por 100 del IRPF transferido, y en las CC.AA. con la sanidad transferida para cubrir la diferencia entre su gasto en gastos comunes, en servicios sociales y en sanidad y los ingresos por todos los impuestos transferidos).

BIBLIOGRAFÍA

Consejo de Política Fiscal y Financiera Acuerdo de 27 de julio de 2001. "Sistema de Financiación de las Comunidades Autónomas de Régimen Común". *Boletín Oficial de las Cortes*, 7 de noviembre de 2001.

Edo, Valentín; Raymond, José Luis y Oliver, Josep: (2001). Flexibilidad impositiva y reforma del IRPF en España: un ejercicio de microsimulación, en *Papeles de Economía Española*, 87.

Edo, Valentín y Rodríguez, Javier: (2000). La Imposición sobre Hidrocarburos en España y en la Unión Europea. *Documentos*, nº 3 (Instituto de Estudios Fiscales).

Fondo Monetario Internacional (2001) Government Financial Statistics Yearbook (2001, FMI).

Ministerio de Hacienda (2001a). Documentación Complementaria a la Presentación de los Presupuestos Generales del Estado para 2002.

— (2001b). "Informe Económico y Financiero del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002".

NUEVAS MEDIDAS FISCALES 2002

J. A. Antón

1. Introducción

Como ya es habitual, el final del año trae un conjunto de modificaciones fiscales incorporadas en la Ley de Medidas Fiscales (de la que se ha suprimido el tradicional adjetivo de "urgentes"), que afectan a buen número de los tributos básicos del sistema. Así, hay reformas en los Impuestos sobre la Renta, Sociedades, No Residentes, Valor Añadido, Impuestos Especiales (labores del tabaco), y Tasas y se introduce un nuevo régimen especial en el Impuesto sobre Sociedades para las entidades navieras en función del tonelaje. Asimismo, se retoca el régimen económico fiscal de Canarias, en el que se sustituye el actual Arbitrio sobre la Producción e Importación en las Islas Canarias, por otro sobre Importaciones y entregas de mercancías en las Islas Canarias y se dicta una nueva regla para la compensación de pérdidas en las cooperativas.

No es necesario reiterar las críticas que a estas Leyes de Acompañamiento se han hecho, máxime cuando su provisionalidad queda reforzada en la medida en que se anuncian profundas modificaciones en los Impuestos sobre la Renta y Sociedades y una nueva Ley General Tributaria. Parece claro que hubiera sido preferible haber limitado las reformas en materia tributaria a los retoques contenidos en la Ley de Presupuestos Generales del Estado, en aquellos aspectos que autorizan las leyes tributarias sustantiva y haber esperado a incorporar las reformas globales anunciadas.

2. El Impuesto sobre la Renta

Dejando al margen otros retoques menores, dos son las principales novedades que se incorporan al Impuesto sobre la Renta: el relativo a los límites de las aportaciones a planes de pensiones y la posibilidad de solicitar la suspensión del ingreso de la deuda, en el caso de contribuyentes casados, en cuantía igual o inferior a la de la devolución a la que tenga derecho su cónyuge por el Impuesto sobre la Renta.

En cuanto al primero, desaparece el límite del 25 por 100 de la suma de rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidas individualmente en el ejercicio (del 40 por 100 para participes o mutualistas mayores de cincuenta y dos años) y se incrementan las aportaciones anuales máximas, doblando el incremento anterior por cada año de edad del partícipe que exceda de cincuenta y dos, que pasa de 601,01 euros a 1.202,02 y elevando a 22.838,46 euros el de 15.025,30 euros anterior para partícipes de sesenta y cinco años o más. Asimismo, los contribuyentes cuyo cónyuge no obtenga rentas a integrar en la parte general de la base imponible (antes decía "rendimientos netos del trabajo ni de actividades económicas") o los obtenga en cuantía inferior a 7.212,15 euros anuales podrán deducir las aportaciones realizadas a planes de pensiones o mutualidades de dicho cónyuge, con el límite máximo de 1.803,04 euros anuales.

La desaparición del límite porcentual supone la derogación de la norma contenida en el art. 50 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta en el que se regula la posibilidad de deducir en ejercicios siguientes las cantidades aportadas a planes de pensiones que no hayan podido ser objeto de deducción por exceder de dicho límite porcentual, ya que si el exceso es sobre los límites máximos absolutos, el artículo 13.4 del Reglamento de la Ley de Fondos y Planes de Pensiones exige la retirada del exceso antes del 30 de junio del año siguiente al que se hizo la aportación.

En cuanto al segundo, la posibilidad de suspender el ingreso de la deuda sin interés de demora, cuando el cónyuge tenga derecho a devolución supone una auténtica novedad; sus requisitos son: 1) la renuncia al cobro de la

devolución por parte del cónyuge que tenga derecho a ella y la aceptación de que la cantidad a la que renuncia se aplique al pago de dicha deuda; 2) que tanto la deuda como el crédito por la devolución correspondan al mismo periodo impositivo; 3) que ambas autoliquidaciones se presenten simultáneamente y en plazo; 4) que no estén acogidos al sistema de cuenta corriente tributaria, y 5) que se encuentren al corriente en el pago de sus obligaciones tributarias.

Si no procediera la suspensión, se girará liquidación provisional con exigencia de intereses de demora. Igualmente se procederá cuando la devolución reconocida fuera inferior a la deuda tributaria.

Resulta también novedoso que la fijación de los porcentajes de retenciones e ingresos a cuenta se determine directamente, sustituyendo la anterior técnica consistente en fijar un máximo y dejar la cuantía exacta al reglamento.

3. Impuesto sobre Sociedades

En el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, y dejando al margen otras modificaciones, las novedades más llamativas son el nuevo régimen especial de tributación de entidades navieras en función del tonelaje y la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios obtenidos en la transmisión de elementos patrimoniales.

Las entidades navieras podrán acogerse a un régimen de estimación objetiva que determine el beneficio mediante la siguiente escala:

Toneladas de registro bruto	*Importe diario por cada 100 toneladas*
Entre 0 y hasta 1.000	0,90 euros
Entre 1.001 y hasta 10.000	0,70 euros
Entre 10.001 y hasta 25.000	0,40 euros
Desde 25.001	0,20 euros

Si un buque de 9.000 toneladas de registro bruto ha estado a disposición del sujeto pasivo 134 días en el año, la renta sería:

$$134 \times 0{,}70 \times \frac{9.000}{100} = 120.693{,}8 \text{ euros}$$

En su caso, la renta positiva o negativa consecuencia de la transmisión de un buque afecto a este régimen se consideraría integrada en la base imponible calculada como se acaba de señalar. De forma un tanto confusa se establece que "no obstante lo establecido en el párrafo anterior, dicha renta no se considerará integrada en la base imponible calculada de acuerdo con el apartado anterior cuando un sujeto pasivo que no tributaba por el régimen especial a que se refiere este capítulo, por la explotación de sus buques, sea autorizado para aplicar este régimen especial. En este caso, debería constituir, en el primer ejercicio en que sea de aplicación el mismo, una reserva indisponible por un importe equivalente a la diferencia entre el valor normal de mercado de cada uno de los buques y su valor neto contable o bien, si no resulta posible dotar dicha reserva, especificar la citada diferencia por cada uno de los buques en la memoria de sus cuentas anuales. Esta reserva, junto con la diferencia positiva existente en la fecha de la transmisión entre la amortización fiscal y contable del buque enajenado, se añadirá a la base imponible a que se refiere la regla primera de este artículo cuando se haya producido la referida transmisión". (art. 135 quater.2)

La pretensión que parece deducirse de estas normas es que las posibles plusvalías resultantes como consecuencia de la enajenación de los buques, a partir del momento de implantación del sistema, se incorporan a la base imponible resultante de la aplicación del régimen especial. Para ello en el año en que se inicie dicho régimen se calcula la plusvalía teórica por diferencia entre el valor de mercado y el valor neto contable de cada buque, dotando una reserva que se añadirá a la base cuando el buque se transmita.

El nuevo régimen supone la resurrección de viejos problemas que fueron conocidos por nuestro sistema tributario en la época de las evaluaciones globales. Consecuentemente, la distinción entre los que se llamaron "rendimientos típicos" (objeto de estimación mediante evaluación global) y "rendimientos atípicos" (los demás). El apartado 4 del artículo 135 quater refleja esta situación, que obliga a una cuidada imputación de gastos (directos e indirectos) para determinar el resultado de las actividades no sometidas al régimen especial.

No sería prudente adelantar un juicio negativo de esta reforma que, posiblemente, suponga aligerar la carga tributaria de las empresas afectadas a través de una benevolente eva-

luación de sus beneficios, pero la escisión de beneficio empresarial en función de las actividades desarrolladas con el consiguiente tratamiento diferenciado tampoco parece que pueda merecer plácemes.

La otra novedad sobre la que hemos de llamar la atención es la relativa a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, recogida en el artículo 36 ter. Según este precepto podrá deducirse de la cuota del impuesto un 17 por 100 (o un 7 por 100 o un 2 por 100, cuando la base tribute al 25 o al 20 por 100) del importe de las rentas positivas obtenidas en la transmisión de elementos patrimoniales del inmovilizado material o inmaterial que se hubiera poseído al menos un año antes de la transmisión o de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de toda clase de entidades que otorguen una participación no inferior al 5 por 100 sobre el capital social de las mismas, y que se hubieran poseído, al menos, con un año de antelación a la fecha de transmisión.

El nuevo incentivo supone una importante ventaja fiscal, por cuanto supone la reducción, en el caso general, de aproximadamente el 50 por 100 del impuesto que grava las plusvalías empresariales, a condición de reinversión del importe obtenido en la enajenación. La reinversión de una cantidad inferior dará también derecho a deducción, con reducción proporcional a la cantidad invertida.

De este incentivo pueden beneficiarse también quienes actualmente se encuentren acogidos al régimen de diferimiento regulado en el artículo 21, a condición de que la renta diferida se integre en la base del periodo iniciado a partir del 1 de enero de 2002. Así, la pérdida recaudatoria que implica el nuevo incentivo se verá parcialmente compensada por el anticipo de los ingresos de quienes, gozando actualmente de diferimiento, opten por el nuevo incentivo. En todo caso, ésta es una opción para el contribuyente, pues el artículo 21 no se deroga, de manera tal que, en el futuro, convivirán ambos regímenes: el de diferimiento del artículo 21 y el de deducción del artículo 36 ter.

No son estas las únicas novedades que se incorporan al Impuesto sobre Sociedades. Se da, así, nueva redacción al capítulo VII del Título VIII -Regímenes tributarios especiales-, cambiando su denominación anterior de "Régimen de los grupos de sociedades" por la de "Régimen de consolidación fiscal". En las nuevas reglas destaca la reducción del requisito de participación de la sociedad dominante en las otras sociedades del grupo del 90 al 75 por 100, lo que puede facilitar el acceso al régimen especial. Igualmente, se introducen algunas modificaciones en la deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica y en algunos otros aspectos.

4. Impuesto sobre el valor añadido

Como señala la exposición de motivos del Proyecto, las modificaciones que se introducen en este impuesto vienen exigidas en su mayor parte por la normativa comunitaria y otras de carácter técnico. Así, en materia de devengo, se regula en el supuesto de ejecuciones de obra, con o sin aportación de materiales, cuyas destinatarias sean las Administraciones públicas.

La reforma más amplia es la correspondiente a las devoluciones a empresarios o profesionales no establecidos en el territorio de aplicación del impuesto, mediante la nueva redacción del capítulo III del Título VIII de la Ley del Impuesto (artículo 119). En términos generales, la reforma supone el endurecimiento de las condiciones para proceder a la devolución a los no establecidos.

5. Régimen Económico fiscal de Canarias

La novedad más importante es la regulación del Arbitrio sobre Importaciones y Entregas de Mercancías en las Islas Canarias, que sustituye al actual Arbitrio sobre la Producción e Importación en las Islas Canarias y cuyo producto se destinará a una estrategia de desarrollo económico y social de Canarias. Supone una actualización del anterior Arbitrio, cuya sustitución por la Tarifa exterior común estaba prevista para antes del 1 de diciembre de 2000 por el Reglamento CE 1911/91, y que ha sido objeto de prórrogas posteriores.

6. Modificaciones en materia de tasas

Las tasas afectadas por el Proyecto de Ley son las siguientes:

1. Tasa por reserva de dominio público radioeléctrico.

2. Tasas de la Jefatura Central de Tráfico.

3. Tasas por la prestación de servicios de control metrológico.

4. Tasas de actuaciones de los Registros de buques y empresas navieras.

5. Tasa por expedición de títulos profesionales marítimos y de recreo.

6. Tasas para la financiación de la Comisión Nacional de Energía.

7. Tasa por prestación de servicios y realización de actividades en materia de navegación aérea para aeronaves históricas.

8. Tasa por inscripción y acreditación catastral.

9. Tasa de aproximación.

10. Tasas de servicios y actividades en materia de medicamentos.

7. Ley General Tributaria

En la Ley General Tributaria se introducen algunas modificaciones de carácter técnico, relativas a la práctica de notificaciones y a la acreditación de la representación en los procedimientos de gestión. Se amplia la posibilidad de exigir la exhibición de registros y documentos para la práctica de liquidaciones provisionales de oficio y se faculta a la Administración para que no deba proceder a la ejecución del aval, prenda, hipoteca o cualquier otra garantía que supone la deuda y pueda optar por el embargo y enajenación de otros bienes cuando dicha ejecución no sea proporcionada a la deuda garantizada o concurra alguna otra de las causas que enumera el nuevo párrafo segundo del artículo 130.

8. Observaciones finales

El conjunto de materias a que se ha aludido no agota las novedades fiscales que nos brinda el final del año. Junto a ellas, está en curso una muy importante reforma de la financiación de las Comunidades Autónomas, que se materializa en la tramitación de tres proyectos de ley (reforma de la LOFCA y de la Ley de cesión de tributos y de los Fondos de compensación). Y para el año próximo se anuncia una nueva Ley General Tributaria, la puesta en marcha de la reforma de las Haciendas Locales y, por si esto fuera poco, un nuevo tratamiento de la familia en el IRPF sobre el que sólo hay hasta el momento informaciones de prensa que, según parece, arbitrará deducciones especiales para favorecer el nacimiento de hijos.

Una amplia batería de reformas que habrán de requerir mayor atención a medida que se avance en su conocimiento.

EL SISTEMA DE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA A PARTIR DE 2002. ACIERTO ESTRATÉGICO Y DUDAS TÁCTICAS

Carlos Monasterio Escudero(*)

1. INTRODUCCIÓN

A finales del pasado mes de julio de 2001 se alcanzó un Acuerdo en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) sobre el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas (CC.AA.) de régimen común, a aplicar desde principios de 2002.

Este Acuerdo, que rompe con la técnica anterior de pactar el funcionamiento del sistema de financiación de las CC.AA. de régimen común para períodos quinquenales, previsiblemente va a marcar un hito importante en el desarrollo de la financiación descentralizada en España. En cuanto a su instrumentación normativa, va a suponer la reforma tanto de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA) como de la Ley de Cesión de Tributos (LCT), así como de la Ley del Fondo de Compensación Interterritorial (FCI), para encajar todos los cambios en el régimen de financiación previstos en la reforma(1).

La estructura del trabajo es la siguiente. El apartado 2 se ocupa de exponer los principales problemas que el sistema de financiación de las CC.AA. tenía a finales de 2001, como punto de partida para conocer los asuntos a abordar por la reforma.

En el apartado 3 se describe el contenido de la reforma, detallando cuáles son los cambios principales respecto a la situación actual.

Finalmente, el apartado 4 se ocupa de una valoración del nuevo sistema de financiación acordado, concluyendo que la dirección estratégica de la reforma parece adecuada, aunque existen dudas respecto a la táctica seguida para instrumentar algunos cambios propuestos.

2. LA SITUACIÓN PREVIA A LA REFORMA Y LA TRIPLE COINCIDENCIA DE 2001

Situados en la perspectiva temporal de 2001, la evolución del conjunto de sistemas de financiación descentralizada vigentes en España planteaba la necesidad de elegir las opciones de reforma para casi todas las piezas que componían el sistema de financiación vigente en ese momento.

Por un lado, el sistema de financiación de alcance más general, el que atendía a la financiación de las competencias comunes y de educación de las CC.AA. de régimen común, que había venido pactándose para períodos quinquenales, el último de los cuales abarcaba el período 1997-2001, llegaba al final de su vigencia al término de ese ejercicio.

Los recursos que integraban este sistema de financiación eran los enumerados en la LOFCA y la práctica de las reformas anteriores indicaba que el contenido de los Acuerdos de reforma solía abarcar tanto la definición de la cuantía y de las variables de reparto de las transferencias incondicionadas de la participación en ingresos del Estado (PIE), como el alcance y las condiciones de la cesión de tributos.

En un breve repaso de los anteriores Acuerdos, el del quinquenio 1987-1991 supuso el incremento de las transferencias de la PIE, que absorbió el 25 por 100 de la dotación del Fondo de Compensación Interterritorial (FCI) y las subvenciones para órganos de autogobierno. En el terreno de la descentralización impositiva se retrocedió, puesto que la cesión del impuesto de Actos Jurídicos documentados desde 1988 no compensó la supresión del Impuesto de Lujo recaudado en destino, que había operado como tributo cedido hasta 1986.

El Acuerdo para 1992-1997 supuso una prórroga tácita del anterior, confirmándose el papel central de las transferencias de la PIE, cuya cuantía se incrementó al integrarse en ella la Compensación Transitoria (desgajada del FCI en 1990) y las subvenciones de gratuidad de la enseñanza, además de fondos adicionales para inversión nueva.

En materia de descentralización tributaria nada se hizo, puesto que el desdoblamiento de la PIE, para proceder a la cesión territorializada de una porción del IRPF, sin competencias normativas, no puede considerarse realmente un aumento de la autonomía fiscal de las CC.AA. de régimen común.

El último y aún vigente Acuerdo quinquenal, pactado para el período 1997-2001, supuso un cambio en el planteamiento del sistema de financiación general de la LOFCA, puesto que amplió la cesión de tributos, para incluir la cesión del 30 por 100 del IRPF, con competencias normativas(2), además de conceder también capacidad normativa sobre los tributos anteriormente cedidos. Con este cambio en la cesión de tributos se consiguió la condición necesaria para el ejercicio de la corresponsabilidad fiscal por parte de las CC.AA., pero la concesión poco después, en marzo de 1998, de garantías financieras sobre la evolución de la recaudación del IRPF autonómico(3) destruyó los incentivos a asumir un papel activo en materia fiscal por parte de las CC.AA. comunes.

En paralelo con la cesión parcial del IRPF, se redujo el peso de las transferencias de la PIE, cuya configuración varió también, al dejar de definirse el conjunto de variables de reparto y sus ponderaciones. Las CC.AA. que no asumieron la cesión del IRPF (Andalucía, Extremadura y Castilla-La Mancha) continuaron aplicando el sistema de financiación del quinquenio 1992-96.

Los recursos del sistema LOFCA, cuya evolución se ha comentado, no se utilizan para financiar las competencias sanitarias transferidas a las CC.AA. de régimen común.

A partir de una muy cuestionable interpretación de la LOFCA, las competencias sanitarias se valoran al margen de la metodología del coste efectivo (que es la utilizada para valorar todos los demás traspasos) y se financian por transferencias condicionadas procedentes de los presupuestos del INSALUD.

En el caso del sistema sanitario y a diferencia del sistema LOFCA, existe un criterio explícito de equidad para la distribución de recursos, siendo la población protegida la variable de referencia, existiendo además un período de ajuste para corregir las diferencias entre el gasto sanitario inicialmente transferido y el que resultaría de la aplicación del criterio de población protegida (Monasterio, 1999).

El funcionamiento de la financiación sanitaria se fue haciendo por acuerdos bilaterales, que seguían a las decisiones de traspaso, hasta que en septiembre de 1994 se acordó un sistema de financiación sanitaria para el período 1994-97 que unificó el censo de población de referencia y ligó la evolución del gasto al PIB nominal. Finalizado este acuerdo, se pactó otro nuevo para el cuatrienio 1998-2001, que supuso, por un lado, confirmar el criterio población y, por otro, matizarlo añadiendo ciertos fondos especiales por pacientes desplazados, envejecimiento y docencia médica.

Si se efectúa un análisis comparado entre ambos sistemas, general y sanitario, se comprueba que el general permitía un grado apreciable de autonomía fiscal, desde 1997, aunque carecía de un criterio explícito de equidad en el reparto de la financiación total, mientras que el sanitario tenía establecido un criterio claro de equidad, aunque carecía por completo de autonomía fiscal. Era una nota común a ambos sistemas el defecto de la inestabilidad, puesto que ambos eran objeto de renegociaciones constantes, además de sus revisiones quinquenales o cuatrienales (Monasterio, 2000, pág. 38) y como la técnica negociadora era respetar para cada C.A., como mínimo, la financiación previa, el incentivo para tensionar el sistema, plantear reivindicaciones y abrir nuevas negociaciones era evidente por parte de las CC.AA., puesto que en cualquier caso obtendrían fondos adicionales tras cada ronda negociadora (máxime si conseguían introducir variables de reparto en cuya ordenación estaban bien situadas(4)).

En el caso de las CC.AA. de régimen común, los sistemas de financiación general y sanitario proporcionan fondos para financiar el gasto corriente de los servicios traspasados y atender a las inversiones de mantenimiento y reposición del *stock* de capital público transferido, pero dejan al margen la cobertura de las nuevas inversiones necesarias para atender al crecimiento de la población o las demandas de mejora en el

nivel de prestación. Conectado con la financiación de las inversiones nuevas, puede hablarse de un sistema de financiación integrado por las transferencias de capital, tanto nacionales (FCI) como europeas (FEDER y otros Fondos Estructurales) y el recurso al endeudamiento, además del ahorro corriente(5).

Como parte del Acuerdo quinquenal de 1992-96, se acordaron normas limitadoras del déficit y la deuda de las CC.AA., que se añadieron a la regulación de la deuda autonómica que se contiene en el artículo 14 de la LOFCA y que suponían una coordinación del endeudamiento conjunto del Sector público español, de cara a cumplir los compromisos de saneamiento presupuestario derivados de las condiciones de Maastricht y concretado primero en el Programa de Convergencia y posteriormente en el Pacto de Estabilidad.

Desafortunadamente, el Acuerdo de septiembre de 1996 para el quinquenio 1997-2001 no se ocupó de este asunto, que fue objeto de negociaciones bilaterales posteriores.

En un contexto de restricciones crecientes al endeudamiento público, los recursos que financian las inversiones nuevas deben de considerarse parte integrante del sistema de financiación y acordarse de modo conjunto.

Funcionando en paralelo con el sistema común y para atender al mismo tipo de competencias, el sistema foral aplicable en las CC.AA. del País Vasco y Navarra supone una fórmula financiera distinta de la anterior, en cuanto que:

a) Financia de forma integrada todo tipo de competencias asumidas por las CC.AA. forales, no existiendo separación entre sanidad y el resto de competencias asumidas.

b) Permite un grado máximo de autonomía fiscal, descentralizando impuestos por importe superior al de las necesidades de gasto de las CC.AA. forales, lo cual da lugar al pago de una transferencia en forma de Cupo (Aportación, en el caso de Navarra) hacia la Administración central.

De las dos CC.AA. forales, el Convenio con Navarra tiene vigencia indefinida, mientras que el Concierto económico con el País Vasco tiene una vigencia de veinte años y expira también a finales de 2001.

Aunque la filosofía de los sistemas de financiación común y foral es distinta, no puede olvidarse que ambos financian a CC.AA. cuyas competencias son básicamente idénticas y que existen importantes influencias mutuas. Así, por ejemplo, las soluciones aplicadas para concertar el IVA o los impuestos especiales con el País Vasco y Navarra son una referencia evidente si se quiere descentralizar estos impuestos en las CC.AA. de régimen común. En sentido contrario, es probable que si se concediera cierta autonomía normativa en el impuesto de hidrocarburos a las CC.AA. comunes, la medida diera lugar a peticiones análogas por parte de las CC.AA. forales.

3. EL CONTENIDO DE LA REFORMA

A finales de julio de 2001, se alcanzó un Acuerdo unánime entre la Administración central y el conjunto de CC.AA. comunes en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF), respecto al sistema de financiación autonómica a aplicar desde el ejercicio de 2002. Dicho sistema no supone la continuidad con retoques del anterior, sino que introduce modificaciones de importancia, que permiten hablar de un modelo de financiación realmente nuevo.

Las novedades de este planteamiento inciden en tres aspectos fundamentales del sistema de financiación. Por un lado, se cambian de modo sustancial los principios inspiradores del modelo. En segundo lugar, se altera también el contenido de la cesión tributaria, profundizándose en la cesión de tributos y, sobre todo, creando condiciones suficientes para el ejercicio efectivo de la corresponsabilidad fiscal. Finalmente, en congruencia con la mayor cesión tributaria, se reforma el funcionamiento del sistema de transferencias de la Administración central hacia las CC.AA., cuyo peso relativo dentro del sistema de financiación disminuye.

3.1. Los principios de la reforma

Los dos ejes básicos de la reforma del sistema son los de estabilidad y generalidad del modelo. Rompiendo con la técnica anterior de Acuerdos quinquenales para el sistema de financiación general y cuatrienales para la financiación sanitaria, el nuevo modelo nace con la previsión de continuidad de los mecanismos de financiación acordados y sin una fecha fija de

CUADRO 1
VARIABLES DE REPARTO DE LA FINANCIACIÓN
(En porcentaje)

Bloque de competencias comunes		*Bloque de competencias sanitarias*	
Población	94,0	Población protegida	75,0
Superficie	4,2	Población > 65 años	24,5
Dispersión	1,2	Insularidad	0,5
Insularidad	0,6		

caducidad. Por supuesto que este cambio no significa en modo alguno que el sistema resultante pase a ser inmutable o cerrado, pero al menos se evita la renegociación continua, lo cual, unido a la integración de todas las competencias en un único modelo de financiación, dota de la necesaria estabilidad al sistema. No puede olvidarse que, respecto a la negociación anterior de 1996, nos encontramos con la educación completamente transferida desde 1999 y con la inminente transferencia de las competencias sanitarias, completada la cual existirá un techo competencial homogéneo, que facilita la estabilidad del modelo.

El otro rasgo definitorio de la reforma es la generalidad del modelo, entendida como la integración de la sanidad con el resto de competencias, para financiar todo el conjunto de servicios en manos de las CC.AA. mediante un único sistema de financiación.

Paralelamente con la integración de la sanidad en el modelo de financiación general, se procede a establecer de forma clara los criterios de equidad para el reparto de la financiación, de modo que la población se consagra, de modo explícito, como la variable principal para el reparto de recursos, con una ponderación del 94 por 100 en el caso de las competencias comunes y del 99,5 por 100 en el caso de la sanidad, tal como se aprecia en el cuadro 1.

Señalar también que la competencia de servicios sociales del IMSERSO se integra también en el sistema, utilizando como variable de reparto de esta competencia la población mayor de 65 años.

De este modo, el total de gasto a financiar por el sistema (R) resulta de la suma de los gastos generales (RG), sanitarios (RSA) y de servicios sociales (RSO), determinados, para cada bloque, aplicando sobre el total de financiación previa (tomando como año base el de 1999) las variables de reparto mencionadas anteriormente

$$R = RG + RSA + RSO \qquad [1]$$

En otro orden de cosas, señalar que otro valor del nuevo sistema es el de haber gozado de consenso político en su aprobación, lo cual implica que su alcance será general y no volverá a darse el caso de CC.AA. "descolgadas" del sistema, como había sucedido en el acuerdo quinquenal anterior, del cual se habían apartado las CC.AA. de Andalucía, Castilla-La Mancha y Extremadura.

3.2. La nueva cesión tributaria

En paralelo con la integración de la sanidad en el modelo general, se cambia la estructura de la financiación autonómica, de modo que del conjunto de gasto a financiar, R, una mayor porción descansa en ingresos tributarios, puesto que al anterior esquema de tasas cedidas por estar conectadas al coste efectivo de servicios traspasados (TS), cesión general de tributos (TC) y tramo cedido del impuesto de renta a las Comunidades Autónomas.

(IRPFa) se añade ahora la cesión de un nuevo conjunto de impuestos indirectos cedidos (TIC), que viene a aumentar de modo importante el volumen de ingresos fiscales en manos de las Comunidades Autónomas.

Si bien TIC es la reforma principal en el terreno de la cesión tributaria, se producen también otros cambios, principalmente de tipo cualitativo, que afectan a los anteriores tributos cedidos (TC*) y al IRPF autonómico (IRPF*a).

Como consecuencia de lo anterior, pierde relevancia cuantitativa y porcentual el sistema de transferencias incondicionadas de la participación en ingresos del Estado, que actuaba de mecanismo de cierre del sistema y que ahora viene a denominarse Fondo de Suficiencia (FS), pero que más allá del cambio semántico, conserva el mismo papel en el sistema de financiación.

De este modo, el conjunto de gasto a financiar se cubre de acuerdo a la expresión [2].

$$R = TS + TC^* + IRPF^*a + TIC + FS \qquad [2]$$

Debe advertirse que en el caso de las CC.AA. que aún no han recibido la sanidad (en las cuales R = RG + RSO, y no incluye por tanto RSA), desaparece del lado derecho de la igualdad TIC y se financiarían con cargo al resto de recursos de la expresión [2].

Algunos de los cambios principales introducidos en el sistema de financiación vienen como consecuencia del cambio en la descentralización impositiva y , en orden de menor a mayor relevancia, afectan a los siguientes aspectos:

1) En el caso de los tributos anteriormente cedidos (TC*) el cambio introducido es de tipo cualitativo, al ampliarse el campo de ejercicio de las competencias normativas, de modo que en el impuesto de patrimonio podrán regular la tarifa, sin las limitaciones antes existentes respecto a primer tramo de base liquidable y tipo marginal mínimo similar al del Estado, además de poder establecer deducciones y bonificaciones propias.

En el impuesto de sucesiones y donaciones, se amplían en el mismo sentido comentado las posibilidades normativas, además de poder establecerse reducciones de la base imponible en el caso de transmisiones inter vivos.

En el impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, se amplía la posibilidad de regulación al establecimiento del tipo de gravamen en las transmisiones de bienes muebles y constitución y cesión de derechos reales que recaigan sobre los mismos, así como en el arrendamiento de bienes muebles e inmuebles, además de poder crear deducciones y bonificaciones propias.

Finalmente, no varían las competencias normativas en el caso de las tasas sobre el juego, ya que éstas eran plenas anteriormente

2) En el caso del tramo del impuesto de renta personal cedido a las CC.AA. (IRPF*a), se amplía la cesión con competencias normativas del 30 al 33 por 100 (de hecho, la cesión con competencias normativas no había pasado anteriormente del 15 por 100), procediéndose a desdoblar la tarifa aplicable en esa proporción y, a partir de ahí, las CC.AA. podrán regular su propia tarifa, con la única limitación que deberá tener igual número de tramos que la tarifa estatal(6) (aunque sus límites inferior y superior no tienen por qué coincidir) y también adquieren facultades normativas sobre la deducción por adquisición de vivienda habitual, en la cual la deducción general del 15 por 100 se practicará, en un 5 por 100 sobre la cuota autonómica (el otro 10 por 100 minorará la cuota estatal), pudiendo variarse el tipo de deducción autonómico en un 50 por 100 al alza o a la baja).

Permanece en los mismos términos la posibilidad de crear deducciones propias de las CC.AA., por motivos personales o inversiones que no sean de tipo empresarial.

3) En el caso de los nuevos impuestos indirectos cedidos (TIC), al incluirse entre éstos los impuestos indirectos de mayor capacidad recaudatoria (IVA, en un 35 por 100 de su recaudación, e impuestos especiales armonizados en un 40 por 100), se produce un notable cambio en la composición de la recaudación por tributos cedidos, en la cual se equilibra el peso respecto al total de los impuestos directos e indirectos, evitándose la fuerte dependencia del IRPF autonómico que se había producido en el quinquenio anterior.

En el terreno de la capacidad normativa, esta alcanza únicamente a los impuestos especiales nacionales sobre electricidad y medios de transporte(7), en los cuales las CC.AA. dispondrán de facultades para alterar el tipo de gravamen, si bien dentro del margen del 10 por 100 al alza o a la baja.

Al suprimirse las garantías financieras que antes existían sobre el IRPF, se crean mayores incentivos para el ejercicio efectivo de la mayor autonomía fiscal que existe sobre los tributos cedidos.

3.3. Los cambios en el sistema de transferencias

El cambio fundamental en el sistema de transferencias hacia las CC.AA. vendría dado porque, por un lado, desaparecerían las transferencias específicas para la sanidad y, por otro, la ampliación de la cesión tributaria, en el sentido de la nueva cesión TIC y el aumento en el porcentaje de cesión del IRPF del 30 al 33 por 100, harán disminuir el peso global de las transferencias en el sistema de financiación.

En el nuevo sistema, el Fondo de Suficiencia (FS) viene a representar las anteriores transfe-

rencias incondicionadas de la PIE y las condicionadas de sanidad, minoradas en el importe de la nueva y más amplia cesión tributaria.

Se mantienen los fondos específicos sanitarios por Incapacidad Laboral Transitoria (dotados con 40.000 millones de pesetas) y por desplazados.

Aparecen en el nuevo sistema otra serie de fondos específicos, como son el de Renta Relativa y el de Densidad de Población. El primero de ellos se dota con un importe de 25.000 millones de ptas. y se distribuye entre las regiones cuya participación relativa en población excede a su participación relativa en el VAB. A su vez, el fondo para paliar la escasa Densidad de Población, dotado con 8.000 millones, se distribuirá entre las CC.AA. cuya densidad de población sea inferior a 27 habitantes por kilómetro cuadrado, siempre que la superficie de la Comunidad no sea superior a 50.000 kilómetros cuadrados.

Finalmente, mencionar que está previsto reformar el FCI, para dar cabida a las Ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, lo cual se hará aumentando su dotación en la cuantía que la Administración central dedica actualmente a inversiones en dichas ciudades e incluyendo como nueva variable de reparto del FCI una nueva variable, denominada Ciudad Autónoma. Se prevé, además, una reforma del FCI, para permitir que parte de sus recursos puedan ser destinados a atender los gastos corrientes derivados de la puesta en marcha de nuevas inversiones. En este sentido, se pretende que un 25 por 100 del importe del FCI se desgaje del mismo, para integrar un nuevo fondo(8), que atendería a los gastos corrientes de puesta en funcionamiento de las inversiones.

4. UNA VALORACIÓN DEL NUEVO SISTEMA. ACIERTO ESTRATÉGICO CON DUDAS TÁCTICAS

A la hora de efectuar una valoración del Acuerdo de julio de 2001 sobre el sistema de financiación a aplicar desde 2002, el criterio de juicio debe pasar por examinar en qué medida el modelo acordado permite dar respuesta a los problemas que tenía planteados el sistema de financiación autonómica.

En este sentido, puede considerarse que la reforma apunta en la dirección adecuada y debe calificarse como un acierto estratégico el cuadruple avance en los campos de la estabilidad del sistema, acabando con las renegociaciones quinquenales (cuatrienales, en el caso de la sanidad), la definición de un criterio explícito de equidad (basado fundamentalmente en la población) para el reparto de los recursos totales, la integración de la sanidad en un modelo general de financiación conectado con el techo competencial amplio, y el fortalecimiento de la corresponsabilidad fiscal, equilibrando la composición de los tributos cedidos entre impuestos directos e indirectos y suprimiendo las garantías financieras sobre el IRPF.

Puede afirmarse que el Acuerdo hace suyas las ideas de acordar un criterio explícito de equidad, profundizar en una cesión tributaria equilibrada e integrar sanidad con el resto de competencias, expuestas desde 1995, en el Libro Blanco sobre la Financiación Autonómica (Monasterio *et al.*, 1995), y otras como las de reforzar la estabilidad del sistema, alargando el plazo de acuerdo (Monasterio, Alcalá y López Laborda, 2001).

Siendo correcta la línea de avance de la reforma, las dudas vienen porque el modo de negociación y su defectuosa instrumentación en varios puntos hace temer que una mala conducción táctica impida avanzar de modo efectivo en la dirección deseada.

El cuadro 2 expone de modo sintético cuáles son los inconvenientes que amenazan con dar al traste con las ventajas logradas mediante el acierto en la dirección estratégica de la reforma.

En cuanto a la estabilidad del sistema, ya hemos comentado el rasgo positivo de acabar con los procesos de renegociaciones periódicas. El problema reside en este caso en que una parte del sistema de financiación, la relativa a la financiación de las inversiones vía endeudamiento, se tramita al margen del Acuerdo de reforma, pese a que su incidencia sobre todo el edificio de la financiación autonómica hubiera aconsejado su discusión y aprobación conjunta. Existe una conexión evidente entre la necesidad de sustituir endeudamiento por ahorro corriente como medio de financiación de las inversiones nuevas y la cesión tributaria a las CC.AA. En ese sentido, la discusión sobre la autonomía fiscal necesaria para graduar a voluntad de las CC.AA. sus recursos impositivos (para conse-

CUADRO 2
VALORACIÓN DEL NUEVO SISTEMA DE FINANCIACIÓN

VENTAJAS	*DEFECTOS*
Estabilidad del sistema.	La regulación de una parte de la financiación se hace al margen del Acuerdo (recurso al endeudamiento y Ley de Estabilidad Presupuestaria).
Integración de la sanidad en un modelo general de financiación.	Afectación de una parte de los ingresos al gasto sanitarioRegla de evolución mínima para el gasto sanitario
Elección de un criterio explícito de equidad para el reparto de recursos.	Las reglas de modulación financiera desvirtúan el criterio enunciado. Los fondos específicos sin justificación económica (p. ej. Fondo de Densidad de Población) no son más que un encubrimiento de acuerdos políticos bilaterales sobre ganancias garantizadas.
Mayor autonomía fiscal e incentivos para su ejercicio.	La nueva cesión de impuestos indirectos se hace con nula (impuestos especiales armonizados e IVA) o escasa (impuestos especiales nacionales) autonomía fiscal.

guir así mayores recursos corrientes) y el esfuerzo de contención del déficit hubiera ayudado a comprender la necesidad y el sentido de posibles ajustes presupuestarios. Además, y lo que es seguramente peor, el propio Acuerdo crea una serie de temas "abiertos", que deja pendientes para negociaciones posteriores, que son otras tantas puertas abiertas a la renegociación del sistema. Entre ellos puede citarse la muy discutible segregación de una parte del FCI para destinarlo a gastos corrientes y el entornar de nuevo la puerta de las asignaciones de nivelación de servicios públicos esenciales a que alude el artículo 15 de la LOFCA. Sobre el primer asunto, si se juzgaba necesario hacerlo, hubiera podido seguirse la técnica del Acuerdo quinquenal 1987-1991 e incorporar a la masa de recursos totales a financiar por recursos incondicionados (tributos cedidos, tasas transferidas y Fondo de Suficiencia) el 25 por 100 desgajado del FCI.

Respecto a las asignaciones de nivelación del art. 15 de la LOFCA, parece que existen bastantes razones teóricas (Monasterio *et al.*, 1995, pp. 230-235) y la suficiente experiencia política para pensar en la falta de sentido de este instrumento.

Respecto a la integración de la sanidad en un modelo general, la decisión es digna de aplauso, pero el modo en que se ha instrumentado hace dudar de si realmente tal integración se produce realmente. Por un lado, se integra la financiación de la sanidad y, por otro, se establece un principio de afectación, según el cual "El Sistema de Financiación impone a las Comunidades Autónomas la obligación de destinar a la gestión de la asistencia sanitaria de la Seguridad Social, como mínimo, una cantidad igual a la resultante de evolucionar la financiación calculada....evolucionada al ITE nacional" (CPFF, 2001, pág. 32-33). Una cosa es observar que, en la práctica, el gasto sanitario haya mantenido altos ritmos de crecimiento, que han obligado a las CC.AA. que tiene transferida la sanidad a tener que complementar los recursos obtenidos para esta finalidad (y la consiguiente previsión de que en el futuro esta situación vaya a mantenerse, dado el envejecimiento de la población española) y otra distinta es consagrar, entre las reglas del sistema de financiación, una "integración con afectación" que resulta altamente paradójica, máxime cuando establece un mismo ritmo de evolución del gasto para CC.AA. cuyas tasas de natalidad, estructura por edades de la población y flujos migratorios son diversos.

Ya se ha mencionado en el segundo apartado de este trabajo que en el sistema de financiación general se carecía de un criterio explícito de equidad y que esta carencia daba lugar al planteamiento de dudas periódicas sobre la distribución de recursos resultante; pudiendo observarse que entre las regiones españolas existe un importante trasvase de recursos fiscales (los numerosos trabajos sobre Balanzas Fiscales –Barberán, 2001– son una buena muestra de ello), la duda se planteaba acerca de si los flujos iban en la dirección correcta. Elegir de modo explícito un criterio de equidad y aplicarlo para la distribución de recursos es la forma de afrontar este problema.

También se ha visto que en el caso de la sanidad existía no sólo un criterio claro de equidad (la población protegida) sino también un proceso de ajuste gradual para la transición del statu quo en materia financiera hasta la materialización del criterio de equidad.

A partir de las anteriores constataciones, desde el momento en que se apuesta por un modelo de financiación integrado, la manera más sencilla de introducir los criterios de equidad en el conjunto del modelo sería proceder igual que en el caso sanitario, es decir, acordando los criterios aplicables y después, si la discrepancia con la distribución de fondos vigente lo hiciera aconsejable, establecer un plazo temporal de ajuste.

En vez de eso, lo que se ha hecho es acordar unas variables (fundamentalmente, población) que reflejan una determinada concepción de equidad... y a continuación decidir, en vez de aplicarlas, mantener el statu quo financiero previo, modificado por algunos acuerdos sobre ganancias financieras pactados de modo bilateral, en el proceso de negociaciones previo al nuevo Acuerdo.

Cierto es que en aras al consenso sobre el nuevo sistema podría haberse aceptado la repetición de la regla de garantía de mínimos (reiterada en este caso también), merced a la cual a aquellas CC.AA. a las cuales la aplicación de las variables acordadas les supone un recorte en la financiación se les garantiza un mínimo equivalente a la financiación previa, pero los mecanismos para desvirtuar el criterio acordado han ido mucho más allá. En concreto, el asignar un mínimo fijo de 6.600 millones más a cada Comunidad, y el reparto de un fondo creado por el propio Acuerdo, por importe de 8.000 millones, destinado a las regiones de baja densidad de población (curiosamente, sólo si son de escasa extensión superficial, puesto que si exceden los 50.000 km. cuadrados, la baja densidad de población parece que deja de ser un problema), no son más que meros recubrimientos formales y "técnicos" de acuerdos políticos que se sitúan al margen del criterio de equidad proclamado. En el mismo sentido cabe citar las llamadas reglas de "modulación de la tasa de crecimiento", que suponen reproducir uno de los principales defectos del anterior Acuerdo de enero de 1992, sobre el sistema para el quinquenio 1992-96. La falta de lógica económica de dichas reglas se aprecia con su mera lectura:

"Reglas de modulación

a) Con respecto a su restricción inicial, la tasa de crecimiento que resulta para una Comunidad Autónoma no podrá superar el 75 por 100 de la tasa media de crecimiento del conjunto de Comunidades Autónomas.

Sin embargo, en la aplicación de este principio habrán de tenerse en cuenta, igualmente, las siguientes reglas:

1ª. La aplicación de la citada modulación no podrá suponer en ningún caso un recorte superior al 25 por 100 de su restricción inicial.

2ª. Cuando la Comunidad a la que se aplique la modulación cuente con un número de entidades singulares (núcleos de población) superior al 10 por 100 del total de las existentes en las Comunidades Autónomas de régimen común, el exceso sobre el 75 por 100 de la base de crecimiento medio se multiplicará por 0,49.

b) Con respecto a su restricción inicial, la tasa de crecimiento que resulte para aquellas Comunidades Autónomas cuya renta por habitante se encuentre por debajo del 70 por 100 de la renta por habitante media, no podrá ser inferior al 120 por 100 de la tasa media de crecimiento del conjunto de Comunidades Autónomas de régimen común.

A su vez, para las que se encuentren situadas entre el 70 y el 75 por 100 de la renta por habitante media, la tasa de crecimiento de su financiación no podrá ser inferior al 30 por 100 de la tasa media de crecimiento del conjunto de Comunidades Autónomas de régimen común.

Por último, para las que se hallen entre el 75 y el 82 por 100 de la renta por habitante media, la tasa de crecimiento de su financiación no podrá ser inferior al 22 por 100 de la tasa media de crecimiento del conjunto de Comunidades Autónomas de régimen común" (CPFF, 2001, pp. 25-26).

Respecto al aumento en el nivel de autonomía y corresponsabilidad fiscal, el Acuerdo da ciertamente un paso adelante, en la medida en que, por un lado, equilibra la composición de la cesta de tributos cedidos, añadiendo a los impuestos ya cedidos desde 1997 una importante porción de la imposición indirecta. Además, al suprimir las garantías financieras relacionadas con la recaudación del IRPF, estimula la asunción de un papel activo en la política fiscal por parte de los gobiernos autonómicos.

La insatisfacción en este campo vendría, por

un lado, de la carencia de competencias normativas en el lado de los nuevos impuestos cedidos y, en un segundo plano, por algunos defectos técnicos en la concreción de las competencias normativas sobre los anteriores tributos cedidos.

Sobre el primero de los aspectos mencionados, la concesión de meras participaciones territorializadas en el IVA y los impuestos especiales armonizados ciertamente reduce el riesgo recaudatorio, evitando los peligros anteriores de depender fuertemente de la evolución de los ingresos por IRPF, pero en la medida en que no existan competencias normativas, no supone una ampliación real del grado de autonomía fiscal. La facultad de alterar en más/menos un 10 por 100 el tipo de gravamen de los impuestos especiales nacionales sobre la electricidad y determinados medios de transporte supone un cambio puramente marginal, porque el núcleo del asunto reside en poder o no alterar el tipo de gravamen del IVA o los impuestos especiales armonizados. Sin embargo, es necesario señalar que la creación de un Grupo de Trabajo para estudiar la posibilidad de poder actuar sobre el impuesto de hidrocarburos con capacidad normativa deja abierta la puerta a un aumento en el nivel de corresponsabilidad fiscal.

Finalmente, respecto a la ampliación de la capacidad normativa sobre los anteriores tributos cedidos, por un lado se considera positivo que desaparezcan las limitaciones que condicionaban la tarifa de los impuestos cedidos de patrimonio y sucesiones y donaciones, de modo que se permite libertad plena de fijación de tipos, pudiendo llegarse a fijar un único tipo de gravamen, haciendo al impuesto proporcional, pero paralelamente, en el IRPF autonómico se obliga a que la tarifa sea progresiva y tenga el mismo número de tramos que la estatal, si bien el límite inferior y superior de cada tramo no tiene por qué coincidir con los de la tarifa estatal.

NOTAS

(*) Universidad de Oviedo.

(1) El Acuerdo del CPFF de 27 de julio de 2001 se ha incorporado, en sus diversos aspectos, al proyecto de Ley Orgánica de modificación de la LOFCA y al proyecto de Ley por la que se regulan las medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación de las CC.AA. de régimen común y ciudades con Estatuto de autonomía, actualmente (principios de noviembre de 2001) en proceso de trámite en las Cortes Generales.

(2) De hecho, la porción del IRPF cedido con competencias normativas se limitó al 15 por 100, estando previsto ampliarla hasta el 30 por 100 con competencias normativas cuando se produjera la cesión generalizada de las competencias de educación. Pese a que en 1999 se produjo tal supuesto, no se aplicó lo previsto inicialmente.

(3) Se aseguró, con carácter retroactivo desde 1997, que los recursos autonómicos por IRPF crecerían a una tasa mínima igual al crecimiento nominal del PIB, independientemente de la marcha real de la recaudación territorial del impuesto.

(4) Así, es ya un clásico de las negociaciones autonómicas el contemplar la defensa de la variable superficie por Castilla y León y Castilla-La Mancha, de la orografía y dispersión por Asturias, Galicia y Cantabria, de la insularidad por Baleares y Canarias o de la población por Cataluña y Madrid.

(5) En la medida en que las inversiones de mantenimiento y reposición formaron parte del coste efectivo de los servicios transferidos, se genera un cierto margen de ahorro corriente, pero éste no alcanzaría para las inversiones nuevas.

(6) Desaparece, por tanto, el requisito de que la cuota íntegra autonómica resultante no pueda superar, en más/menos un 20 por 100 a la cuota íntegra que se obtiene aplicando la tarifa autonómica de referencia.

(7) Está prevista la creación de un Grupo de Trabajo del CPFF, para analizar la creación de un impuesto sobre la fase minorista de las ventas de hidrocarburos, que sería un impuesto estatal cedido a las CC.AA., en el que las Comunidades de régimen común tendrían autonomía normativa para regular el tipo de gravamen.

(8) El desdoblamiento del FCI viene obligado porque el artículo 158.2 de la Constitución establece que los recursos del FCI deben estar destinados a atender gastos de inversión.

REFERENCIAS

Barberán, R. (2001): *Variaciones metodológicas y resultados en el cálculo de Balanzas Fiscales Regionales*, ed. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) (2001): *Sistema de Financiación de las Comunidades autónomas de Régimen Común*, 27 de julio.

Corona, J.; González-Páramo, J.M., y Monasterio, C. (coordinadores) (1999): *Reforma Fiscal y Crecimiento Económico*, ed Fundación FAES, Madrid.

González-Páramo, J.M. (ed) (2001): *Bases para un Sistema Estable de Financiación Autonómica,* ed. Fundación BBVA, Bilbao

Herce, J.A. (coordinador) (2000): *Financiación Autonómica. Aspectos Económicos y Debate Político*, ed. FEDEA, Madrid.

Monasterio, C.; Pérez, F.; Sevilla, J., y Solé, J. (1995): *Informe sobre el actual sistema de financiación autonómica y sus problemas*, ed. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid

Monasterio, C (1999): *Financiacion autonómica y sanitaria*, en Corona, González -Páramo y Monasterio (Coordinadores) (1999), *op. cit.*, pp. 187-215.

— (2000): *Estabilidad y coordinación. Bases para un nuevo sistema de Financiación autonómica*, en Herce, J.A. (coordinador) (2000), *op. cit.*, pp. 33-47.

Monasterio, C.; Alcalá, F., y López Laborda, J. (2001): *Una propuesta para el 2001. La reforma del sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común*, en González-Páramo, (ed) (2001), *op. cit.*, pp. 29-109.

LA POLITICA FISCAL EN ESPAÑA (1985-2000)

Reyes Navarro Pascual(*)

Hasta finales de los años veinte, la economía pública con pequeñas excepciones, se enfrentó con los efectos de la política presupuestaria sobre los uso alternativos de recursos, es decir sobre la asignación de los recursos, y la distribución de la renta en el contexto de una economía de pleno empleo. Se dio mucha importancia a los efectos fiscales sobre la división de la producción entre formación de capital y consumo, y de este modo sobre el crecimiento, pero por la naturaleza del modelo macroeconómico subyacente, los efectos sobre el nivel de empleo salieron del confín del análisis. Con la revolución keynesiana de la segunda mitad de los treinta, la demanda agregada se convirtió en un factor importante en la determinación del nivel de renta y empleo. A partir de la carta abierta de Keynes al Presidente de Estados Unidos publicada en el "New York Times" el 31 de diciembre de 1933, la política presupuestaria adquirió un nuevo papel estratégico. La cuestión básica era la beligerancia de los programas de ingresos y gasto público con el fin de compensar la insuficiencia de la demanda efectiva y alcanzar el nivel de renta de pleno empleo. De esta manera, la función de estabilidad se añadió a los aspectos más tradicionales de la política presupuestaria, y la política fiscal se convirtió en el aspecto clave de la estabilidad macroeconómica.

Los economistas alemanes y suecos fueron los pioneros en utilizar la política presupuestaria para actuar sobre la demanda agregada. Gunnar Myrdal (1939)(1) promotor del presupuesto cíclico, preconizaba la formación de superávit durante las épocas de expansión y déficit durante las de depresión. El mantenimiento de la "solvencia financiera" pública a largo plazo podría compatibilizarse con una acción compensadora de la demanda en el corto plazo.

Aunque los partidarios de la utilización de la política presupuestaria con el fin de regular la demanda eran conscientes de que iguales saldos presupuestarios podían tener efectos muy distintos sobre la economía, ha sido costumbre, durante mucho tiempo, utilizar el saldo presupuestario efectivo como indicador del carácter contractivo o expansivo ejercido por el presupuesto. Sin embargo, dos han sido los acontecimientos que han motivado la crítica y posterior abandono de dicho indicador, al menos desde una perspectiva académica:

1) Uno es el reconocimiento explícito de las limitaciones del saldo presupuestario efectivo en cuanto a su validez para mostrar con precisión el papel contractivo o expansivo de la actividad financiera pública.

2) En segundo lugar, la aparición de nuevas metas que debe lograr la política fiscal estabilizadora ha reforzado la crisis del saldo presupuestario y ha motivado la búsqueda de nuevos criterios de orientación de la política fiscal. La política de estabilización económica a corto y a largo plazo, es decir, su contribución a la estabilidad cíclica y al logro y mantenimiento del PNB potencial de pleno empleo, se convierte en esta nueva meta a lograr.

Centrándonos en el primer apartado, en las limitaciones del saldo presupuestario como indicador de la acción expansiva o contractiva de la actividad financiera del sector público, señalemos que según esta teoría del saldo simple, un aumento del déficit es considerado como indicador de una política fiscal expansiva y un aumento del superávit como indicador de una política fiscal contractiva. En esta línea, un saldo presupuestario nulo implica una política fiscal neutral, una actuación neutral.

Frente a este planteamiento, Lotz (1972) destaca dos objeciones contra el uso del saldo presupuestario como indicador de los efectos de la política fiscal:

a) En primer lugar, el volumen del saldo presupuestario depende en gran medida del nivel

de actividad económica y no sólo de la actuación del sector público. Por ello es erróneo expresar los efectos de la política fiscal a partir de una magnitud que no está directamente controlada por el Estado y cuyos cambios no reflejan necesariamente el resultado de las decisiones del sector público.

b) En segundo lugar, las diferentes transacciones gubernamentales pueden tener un diferente efecto impacto y efecto total sobre la demanda de bienes y servicios realizada por el sector privado.

De la misma manera, Hansen (1969) ratifica las palabras de Lotz y expone las razones por las que el saldo presupuestario tiene poco interés cuando se trata de valorar los efectos de la política fiscal:

1) Por la ambigüedad del propio concepto de saldo presupuestario 2) porque los efectos presupuestarios sobre el nivel de actividad económica dependen tanto del saldo como de la magnitud del presupuesto y 3) porque aún aceptando el principio contenido en el apartado anterior existe una clara tendencia a considerar a los ingresos y gastos como una masa homogénea. Ni todos los gastos tienen el mismo efecto expansivo, ni todos los ingresos tienen el mismo efecto contractivo. No hay razón para esperar que los efectos de los distintos ingresos y gastos sean los mismos. Diferentes tipos de cambios impositivos que alteran la recaudación en la misma cantidad pueden tener muy diferentes efectos sobre la demanda total. Es necesario ponderar las distintas partidas de gastos e ingresos si pretendemos que los efectos económicos del presupuesto reflejen un mayor realismo.

A partir de esta crítica, Hansen considera que bien sea como suma simple o bien ponderada de los ingresos y gastos, no puede esperarse que el saldo presupuestario ofrezca una información valiosa sobre los efectos de la política fiscal. Añade que si lo que se pretende es emitir un juicio sobre las políticas presupuestarias aplicadas a la luz de unos objetivos perseguidos por los responsables de la política económica, la necesidad de distinguir entre variaciones discrecionales y automáticas del presupuesto se plantea por sí misma (Hansen 1969).

El punto más importante de la crítica al saldo presupuestario es el interpretado por el profesor Valle (1972) en un trabajo muy explícito. El punto de partida es el supuesto de que "el presupuesto contiene elementos que, con mayor o menor flexibilidad, reaccionan automáticamente a los cambios en la coyuntura económica. En estas circunstancias, el saldo presupuestario es fruto, tanto de los cambios discrecionales incorporados al presupuesto (cambios autónomos en gastos e ingresos públicos o alteraciones de tipos impositivos) como de la respuesta de los mecanismos automáticos presupuestarios a los cambios en la situación económica. Por ello comparar, por ejemplo, el saldo presupuestario en dos situaciones distintas puede dar indicaciones incorrectas del sentido contractivo o expansivo de la acción presupuestaria. Déficit o superávit de igual cuantía absoluta, pueden tener distinto valor como indicadores de una acción expansiva o contractiva cuando se obtienen en períodos con niveles diferentes de la actividad económica. Precisamente, uno de los propósitos de la teoría de la política fiscal en años recientes ha sido buscar criterios que permitan aislar o separar ambas clases de componentes (discrecional y automático) con objeto de tomar el componente discrecional como más expresivo de la dirección seguida por política presupuestaria¨.

En este sentido, como pone de manifiesto el profesor Fuentes Quintana (1987), la cuantía del déficit o superávit de un ejercicio está determinado tanto por la actuación del propio sector público, actuación discrecional o voluntaria, como por los efectos que sobre los programas de ingresos y gastos públicos tienen las oscilaciones de la actividad económica. La diferencia o descomposición entre estos dos componentes no la realiza el concepto de déficit público efectivo, con lo cual, la acción del mismo no permite evaluar la orientación activa del presupuesto, lo que constituye una obvia limitación del mismo para valorar los efectos económicos de la actividad presupuestaria.

Así pues, el déficit total puede entenderse como el agregado de un componente discrecional y un componente inducido o automático que depende del ciclo económico. El componente discrecional de tipo expansivo es consecuencia de una reducción de los tipos impositivos o de un aumento del gasto público, mientras que el componente automático puede no ser más que una caída en el nivel de actividad económica que haya inducido una disminución de la recaudación tributaria.

De ahí que, si deseamos conocer la orientación expansiva o contractiva de la política presupuestaria es necesario, por tanto, separar ambos componentes en la medida en que el componente discrecional es más expresivo de la dirección seguida por la política presupuestaria(2).

Por lo expuesto anteriormente, determinados aspectos de la política fiscal, como su orientación procíclica o anticíclica, su impacto sobre la demanda agregada, no pueden ser valorados exclusivamente a través del saldo presupuestario- déficit sinónimo de política presupuestaria expansiva y superávit de contractiva- sino que es necesario crear algún tipo de indicador que nos mida la influencia de la política presupuestaria sobre la actividad económica.

A partir de la década de los 50 fueron surgiendo en diferentes países una serie de técnicas que permiten una aproximación a la fijación de criterios de política presupuestaria.

El propósito de este artículo es valorar la orientación y los efectos de la política fiscal en España para el período 1985-2000 siendo necesario contar con indicadores específicos. Dos son los indicadores de mayor cobertura: el déficit estructural o "saldo cíclicamente ajustado" de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (1990) y el "impulso fiscal" del Fondo Monetario Internacional (1985).

Las diferencias conceptuales que existen entre estos dos indicadores responden en gran medida a los propósitos que se pretenden conseguir con su elaboración y que podemos resumir en dos:

a) Separar los cambios discrecionales de la política presupuestaria de los cambios automáticos con el fin de conocer el peso de cada uno de ellos sobre el déficit efectivo.

b) Conocer y medir la beligerancia de la política fiscal, es decir, el impacto de los cambios presupuestarios sobre la demanda agregada, sean o no deliberados.

Entre las medidas que responden al primer objetivo destaca el "déficit estructural" de la OCDE. Dentro del segundo grupo puede citarse la medida del "impulso fiscal" utilizada por el FMI. A continuación se hará una breve referencia a las dos medidas, se efectuará el cálculo de cada una para el período 1985-2000 en España y se comentarán los resultados obtenidos.

Puesto que la situación presupuestaria del gobierno se ve afectada tanto por fluctuaciones en la actividad económica como por diferentes acciones discrecionales de política, el indicador del "saldo estructural" pretende descomponer el saldo presupuestario en su componente discrecional y cíclico. Ahora bien, los indicadores de la acción discrecional, aunque proporcionan una descripción de la evolución de la política fiscal, sin embargo, no implican necesariamente indicaciones sobre el impacto de los cambios presupuestarios en la demanda agregada. Será necesario otro indicador el "impulso fiscal" del FMI que permite conocer la orientación de la política fiscal (un impulso fiscal positivo implica una acción discrecional contractiva de la política fiscal y viceversa).

En cuanto al *primero* de ellos, el componente discrecional del cambio en el saldo presupuestario se deriva residualmente corrigiendo el saldo real por los efectos de los cambios cíclicos en la actividad económica. Para este fin se utiliza como patrón de referencia el nivel de PIB tendencial que se define como el obtenido utilizando la tendencia estimada del PIB mediante la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott(3) (1986). Consiste en ajustar a la serie observada de PIB una tendencia adaptativa en función de la selección de un parámetro de aplanamiento subjetivamente obtenido. El principal problema estriba en la selección del denominado parámetro de aplanamiento para el que no existe un criterio objetivo, y que por lo tanto incluye ciertas dosis de discrecionalidad(4).

De esta manera el déficit discrecional(5) evalúa la magnitud del déficit en el supuesto hipotético de que la economía hubiese alcanzado un nivel de producción igual al potencial. Por otro lado, el saldo cíclico es el inducido por fluctuaciones en la actividad económica. Generalmente, se calcula por la diferencia entre el saldo efectivo y el discrecional. El cuadro 1 recoge el cálculo de estos componentes para el total de las administraciones públicas españolas.

Los resultados revelan la existencia de tres grandes períodos, el primero de ellos que va desde 1985 a 1992 donde puede observarse como la mejora del déficit efectivo, en los años de expansión económica, se debió al componente cíclico. Un segundo período, 1993-1995

CUADRO 1
DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(Porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Saldo efectivo	–5,53	–6,01	–3,68	–3,27	–3,56	–4,14	–4,30	–3,97	–6,72	–6,12	–6,64	–4,95	–3,17	–2,56	–1,16	–0,34
Saldo discrecional.....	–3,27	–4,00	–3,24	–4,13	–5,69	–6,89	–6,93	–5,39	–5,43	–4,51	–5,00	–2,96	–1,93	–2,21	–1,55	–1,45
Saldo cíclico	–2,25	–2,00	–0,45	0,86	2,13	2,74	2,63	1,42	–1,29	–1,61	–1,64	–1,98	–1,25	–0,35	0,39	1,11

Fuente: INE, Contabilidad Nacional y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Elaboración propia.

CUADRO 2
ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA DE LAS AA.PP.
(Porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. Saldo efectivo.....	–5,53	–6,01	–3,68	–3,27	–3,56	–4,14	–4,30	–3,97	–6,72	–6,12	–6,64	–4,95	–3,17	–2,56	–1,16	–0,34
2. Saldo neutral (1)....	–3,70	–3,52	–2,41	–1,52	–0,83	–0,50	–0,71	–1,53	–3,12	–3,32	–3,40	–3,60	–3,15	–2,57	–2,04	–1,42
3. Saldo beligerante...	–1,83	–2,49	–1,28	–1,75	–2,73	–3,64	–3,59	–2,44	–3,60	–2,79	–3,24	–1,35	–0,03	0,00	0,88	1,08
4. Impulso fiscal.....	0,52	0,66	–1,21	0,47	0,98	0,91	–0,05	–1,15	1,16	–0,81	0,45	–1,89	–1,32	–0,03	–0,88	–0,20
Orientación	E	E	C	E	E	E	C	C	E	C	E	C	C	C	C	C

(1) El saldo neutral en un año dado es el saldo presupuestario que se considera compatible con una situación real considerada como muy satisfactoria (idealmente con pleno empleo en una senda de estabilidad).
Fuente: INE, Contabilidad Nacional y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Elaboración propia.

en el que el déficit efectivo alcanza niveles altísimos justo en el momento en el que se intensifica la recesión económica. Un tercer período, 1996-2000 en el que los resultados revelan que tanto el déficit cíclico como el estructural se reducen, aunque el proceso ha sido más intenso en el segundo caso, cuya rebaja hasta el año 2000 se cifra en más de 3 puntos y medio.

Cuando lo que se desea conocer y medir es la orientación de la política fiscal, el impacto de los cambios presupuestarios sobre la demanda agregada es más adecuado utilizar el indicador del "impulso fiscal", según metodología del FMI. Mediante este indicador podemos valorar el comportamiento de la acción presupuestaria de un ejercicio respecto al año inmediatamente anterior. El cuadro 2 muestra el cómputo de este indicador para el conjunto de las Administraciones Públicas entre 1985 y 2000. Una primera conclusión que se desprende es, la distinción de dos grandes períodos: uno que refleja una orientación expansiva de la política fiscal en el período 1985-1995, con la excepción de los años 1987, 1991, 1992 y 1994 en los que la política fiscal se caracterizó por ser contractiva; y otro segundo período, más corto y con carácter predominantemente contractivo que va del año 1996 al año 2000.

En cuanto al primer período (1985-1995), el "impulso fiscal" muestra que la orientación presupuestaria contractiva registrada en 1987 fue resultado de una fase de consolidación presupuestaria durante la cual el déficit de las administraciones públicas fue rebajado en más de 2 puntos. Esta contención del déficit se debió a un aumento de los ingresos públicos más qué a una disminución de los gastos. Es necesario destacar las mejoras en la recaudación y la gestión de los impuestos en parte debido a la implantación del IVA, así como al control ejercido sobre los gastos corrientes y la inversión pública. La orientación presupuestaria contractiva registrada en 1991 se vio reforzada en 1992 justo en el momento en el que se intensifica la recesión económica ya iniciada en 1989. La menor expansividad de la actuación pública tuvo su raíz más en el aumento de los ingresos que en la contención del gasto público, debido en parte a ciertos retoques impositivos con costes recaudatorios, como las reformas del IRPF que entraron en vigor en 1992. El coste recaudatorio de la nueva regulación del IRPF se pretendió compensar con aumentos en la imposición indirecta (el tipo general del IVA se volvió a incrementar desde el 13 por 100 hasta el 15 por 100) y de las cotizaciones sociales con el fin de que la presión fiscal no se modificara. Los esfuerzos por reducir el déficit público culminaron con una cifra del 3,97 por 100 del PIB en 1992 frente a un casi 4,30 por 100 del PIB en 1991, aunque esta reducción no fue suficiente para contener el crecimiento de la deuda pública (total de pasivos de las AAPP). En cuanto al año 1993 la agravación de la recesión económica en España, junto con la necesidad de avanzar en la consolidación presupuestaria, hicieron de 1993 un año

muy difícil para las autoridades monetarias. Hay que añadir que la evolución presupuestaria en 1993 tuvo efectos perniciosos sobre la acumulación de deuda pública, lo cual pone de manifiesto la limitada capacidad que, en situaciones de escaso crecimiento económico, tiene el presupuesto público para apoyar la actividad económica del país, sin futuras repercusiones en el nivel de endeudamiento y en la intensificación de las tensiones inflacionistas.

Por lo que respecta al segundo período este indicador, para el conjunto de las Administraciones Públicas, se desprende la orientación contractiva de la política fiscal para todo el período considerado. Este nuevo período supone un mayor control del gasto público. El año 1996 se caracterizó por un cambio de tendencia de la economía española en el que se combina el relanzamiento de la actividad con la corrección de los desequilibrios económicos. La economía española registró avances sustanciales hacia la estabilidad macroeconómica, que se concretaron en una reducción del déficit público. La orientación contractiva se basa principalmente en la contención del gasto público que crecería por debajo de la tasa de inflación, mientras que los ingresos crecen con una elasticidad - renta ligeramente superior a la unidad de manera que no se modifica la presión fiscal. Para asegurar la continuidad de dicha orientación restrictiva se refuerzan los mecanismos de control y disciplina presupuestaria dirigidos principalmente a impedir la generación de gastos sin dotación presupuestaria. El año 1997 se cierra con un balance muy favorable para la economía española ya que la tendencia expansiva de la actividad iniciada en 1996 se prolonga hacia los años siguientes, propiciando la consecución del equilibrio presupuestario para 2001. Sin embargo, los resultados muestran que la expansión económica se ha aprovechado para reducir el componente discrecional del déficit público, pero no todo lo que contiene el saldo discrecional tiene el carácter permanente que habitualmente se asigna a lo estructural en el lenguaje económico convencional (Valle 1999). La reducción del componente estructural del presupuesto se concentra en los últimos años del período considerado, pero a pesar de su reducción en el último quinquenio, sigue siendo alto, dejando poco margen para acciones coyunturales del presupuesto si la situación económica experimenta una evolución menos pujante.

Sin embargo, dicha orientación comentada requiere alguna matización para que su valoración sea adecuada. En primer lugar, observando los datos del cuadro 2, en todos los años, excepto los dos últimos (1999 y 2000), el saldo presupuestario neutral en porcentaje del PIB es inferior al saldo efectivo, lo que expresa que en todos esos años la orientación de la política presupuestaria ha sido expansiva. Aunque si es cierto que en 1987, 1991, 1992 y 1994 la intensidad de ese carácter expansivo fue menor que en el ejercicio precedente. Tan sólo en los dos últimos años del período considerado el saldo efectivo no ha superado al saldo presupuestario neutral.

Las conclusiones principales que se derivan de este trabajo son las siguientes:

— La entrada de España en la Unión Europea en 1986 ha sido buena para la consolidación fiscal puesto que el déficit efectivo pasa del 5.53 por 100 del PIB en 1985 al 0.34 por 100 del PIB en el año 2000.

— Desde 1996 hasta la actualidad, según la medida utilizada, la actuación de la política presupuestaria ha sido contractiva. La mejora básica de esa acción contractiva ha estado en el componente discrecional que pasa del 5 por 100 del PIB en 1995 al 1.45 por 100 del PIB en el año 2000, y no en el componente cíclico.

— No obstante, se destaca la importancia del déficit estructural en todos los años siendo el componente más elevado del déficit global.

— Por último, las excepcionales condiciones económicas del período en cuanto al ciclo, se traducen en una reducción sistemática del déficit neutral definido como el déficit tolerable, reducción que demuestra un mayor acercamiento de la economía española al potencial.

NOTAS

(*) Departamento de Economía aplicada e Historia Económica (UNED).

(1) Traducción en castellano en MYRDAL, G. (1962) "Los efectos económicos de la política fiscal". Ed. Aguilar. Madrid.

(2) De manera análoga, los profesores E. Domingo Solans y C. Montoro Romero (1984) en su artículo "Déficit público y política fiscal", exponen que hay diferencias nada despreciables entre la naturaleza de un comportamiento automático y otro discrecional, que vale la pena poner de manifiesto.

(3) Es común el uso del filtro de Hodrick-Prescott para estimar el componente tendencial del PIB, con el propósito de encontrar algún sustituto del PIB potencial, y así descomponer el déficit presupuestario en su componente cíclico y discrecional utilizando datos anuales. El PIB potencial se define como el nivel de *output* que puede ser mantenido sin riesgos de un aumento de la inflación. Es la máxima producción en situación de pleno empleo y con un uso eficiente de los recursos.

(4) Discrecionalidad que también aparece latente en el cálculo del PIB potencial, puesto que si partimos de la clásica ecuación de Solow, que disocia el crecimiento del PIB potencial entre la parte atribuible a la utilización de *inputs* (trabajo y capital) y la imputable al factor residual, los resultados pueden variar ante las dificultades que existen a la hora de medir las cantidades disponibles de cada factor así como el grado de utilización de cada uno.

(5) También denominado componente estructural.

BIBLIOGRAFÍA

Chouraqui, J.C., Hagemann, R.P. y Sartor, N. (1990), "Indicators of Fiscal Policy: a reassessment", *Working Papers* nº 78, abril, OCDE.

Domingo, E. y Montoro, C. (1984), "Déficit público y política fiscal", *Hacienda Pública Española* nº 91.

FMI (1985), "Areview of the Fiscal Impulse Measure, with Estimates of the Structural balance" D.M. 185/18, trabajo elaborado por P.S. Heller, R. Haas y A. Mansur, mayo.

Fuentes Quintana, E. (1987), "Hacienda Pública, Introducción, presupuesto e ingresos públicos", Madrid..

González-PÁramo, J.M. (1982), "La medición de la influencia presupuestaria: Fundamentos, técnicas e incertidumbres, con referencia especial al caso de España, 1964-1980", Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

González-Páramo, J.M, Roldan, J.M. y Sebastián, M. (1992), "Cuestiones sobre política fiscal en España", *Documento de trabajo* nº 9209, Servicio de Estudios, Banco de España.

Gómez Jiménez, A.L. y Roldán, J.M. (1995), "Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994)", *Estudios Económicos* nº 53, Servicio de Estudios, Banco de España.

Hansen, B. (1969), "Fiscal Policy in seven countries 1955-1965", OCDE, París, marzo.

Lotz, J. (1971) "Techniques of Measuring the Effects of Fiscal Policy" Occasional Studies OCDE, julio, traducción en castellano en *Presupuesto: efectos económicos*, IEF 1972.

Musgrave, R. (1964), "On Measuring Fiscal Performance", *Review of Economics and Statistics*, volumen XLVI, nº 1, febrero, traducción española en *Presupuesto: efectos económicos*, IEF. 1972.

— (1967), "Teoría de la Hacienda Pública". Biblioteca de las Ciencias Sociales. Ed. Aguilar.

Musgrave, R. y Miller, M.H. (1948), "Built in Flexibility", American Economic Review, marzo. Traducido en Lecturas sobre Política Fiscal, Smithies y Butters, Revista de Occidente, Madrid, 1959.

Musgrave, R y Musgrave, P. (1981), "Hacienda Pública, Teoría y aplicada". Quinta Edición. Ed. McGraw-Hill.

— (1991), "Hacienda Pública, Teoría y aplicada". Quinta Edición. Ed. McGraw-Hill.

Myrdal. G. (1939), "Fiscal Policy and Business Cycles" en *The American Economic review*, marzo 1939, recogido por Smithies y Butters, en *Lecturas sobre Política Fiscal*, pág. 82.

— (1962), "Los efectos económicos de la política fiscal". Ed. Aguilar.

Prescott, E.C. (1986), "Theory Ahead of Business Cycle Measurement, *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy* n.º 25, pp. 11-44.

Raymond, J.L. (1972), "El cálculo de los efectos del presupuesto según el modelo de Bent Hansen: su aplicación a España", *Hacienda Pública Española* nº 14.

Valle, V.(1972-a), "La medición de los efectos económicos del presupuesto", *Hacienda Pública Española*, nº 14.

— (1972-b), "Efectos económicos del presupuesto", IEF, Madrid.

— (1999), "Equilibrios presupuestarios", *Cuadernos de Información Económica* nº 152/153.

ANÁLISIS DE LOS DETERMINANTES DE LA PROGRESIVIDAD DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN ESPAÑA

José M. Domínguez Martínez y Germán Carrasco Castillo(*)

1. Introducción

Las repercusiones sobre la progresividad de posibles reformas en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) ocupan un lugar permanente en el debate fiscal. En el caso español, la cuestión cobra un especial interés en la actualidad con motivo del esbozo de propuestas de un impuesto lineal sobre la renta. En este trabajo se analizan los determinantes de la progresividad a partir de los datos públicos correspondientes a las declaraciones del IRPF del ejercicio 1998. Asimismo, con objeto de apreciar la incidencia de la reforma puesta en marcha en 1999, se simula la aplicación de la nueva legislación a los datos ajustados de 1998.

El análisis realizado ssa en la metodología para la descomposición del efecredistributivo de la imposición sobre la renta prosta por Pfähler (1990), según la variante empleada porstaff y van Doorslaer (2001) en un reciente estudio so la progresividad del IRPF en los países de la OCDE. Ene estudio se considera para España el ejercicio 1987 que permite disponer de un término de referencia arior. El enfoque empleado va orientado a cuantificl papel de cada uno de los siguientes instrumentos en eterminación de la progresividad de las obligaciotributarias: estructura de los tipos impositivos,ducciones de carácter general, gastos deducibles y reducciones específicas, y deducciones de la cuota.

La estructura del trabajo es la que se indica seguidamente. En primer término se procede a reflejar el marco analítico teórico que permite identificar cada uno de los mencionados efectos en la determinación de la progresividad. Posteriormente se exponen los aspectos metodológicos que conciernen al estudio realizado, además de precisar su ámbito y alcance. En el siguiente apartado se exponen los resultados obtenidos. El trabajo finaliza con una reseña de las conclusiones alcanzadas.

2. Los determinantes de la progresividad en el IRPF: marco analítico

A partir de un sencillo esquema liquidatorio del IRPF puede apreciarse cómo el importe de la cuota a ingresar, y su graduación en función de la renta del contribuyente, dependen de la interacción de una serie de instrumentos: exclusiones de la renta (ingresos no sujetos y exentos), mínimos exentos (aplicables a través de reducciones de la base, de un primer tramo de renta gravado a tipo nulo o de una deducción en la cuota de cuantía fija, alternativa ésta equivalente a la mencionada en segundo lugar), gastos deducibles, reducciones de la base de carácter específico y deducciones de la cuota (Domínguez Martínez, 1994). Si se hace abstracción de posibles exclusiones, y se tiene en cuenta la equivalencia de sus efectos para el contribuyente de los gastos deducibles y las reducciones específicas, el importe de la obligación tributaria neta de un contribuyente puede expresarse de la siguiente forma:

$$Tn = s[x - A - D(x)] - C = s(y) - C \qquad [1]$$

donde Tn representa la cuota tributaria líquida, x los ingresos brutos antes de impuesto, A el importe de las reducciones de carácter general, D los gastos deducibles y reducciones específicas, C las deducciones de la cuota, s(y) la escala de gravamen e y, la renta gravable.

El enfoque sugerido por Kakwani (1977) para la medición de la progresividad de las cuotas líquidas constituye el punto de partida necesario para los fines del análisis:

$$\Pi_N^K = 2\int_0^1 [L_X(p) - L_{T-C}(p)]\,dp = C_{T-C} - G_X \qquad [2]$$

donde L_x (p) indica la curva de Lorenz para la renta bruta, L_{T-C} (p) la curva de concentración de las cuotas líquidas, C_{T-C} el índice de concentración de las cuotas líquidas, y G_x el índice de Gini para la renta antes de impuesto.

Sobre la base de los desarrollos formulados por Pfähler (1990) y Lambert (1993), Wagstaff y van Doorslaer (2001, pág. 303) expresan la progresividad de las cuotas líquidas, medida por el índice de Kakwani (Π_N^K), como suma de cuatro términos(1):

$$\Pi_N^K = \frac{t}{t-c}\left[\Pi_R^K + \frac{\alpha}{1-\alpha-\delta}\rho_R^K - \frac{\delta}{1-\alpha-\delta}\Pi_D^K\right] + \frac{c}{t-c}\rho_C^K \qquad [3]$$

donde:

— t es el tipo impositivo medio (bruto),

— c es la tasa media de las deducciones,

— Π_R^K es un índice de progresividad de la tarifa, definido como la diferencia entre el índice de concentración de la cuota íntegra y el de la renta gravable,

— α es la tasa media de las reducciones generales,

— δ es la tasa media de los gastos deducibles y reducciones específicas,

— ρ_A^K es un índice que mide la regresividad de las reducciones generales, definido como la diferencia entre el índice de Gini de la renta antes de impuesto y el índice de concentración de las reducciones generales,

— Π_D^K es un índice que mide la progresividad de los gastos deducibles y reducciones específicas, definido como la diferencia entre el índice de concentración de las referidas reducciones y el índice de Gini de la renta antes de impuesto, y

— ρ_C^K es un índice que mide la regresividad de las deducciones de la cuota, medido como la diferencia entre el índice de Gini para la renta antes de impuesto y el índice de concentración de las deducciones.

Los efectos identificados son los siguientes:

— El primero es el efecto de la escala de gravamen, que, suponiendo que t>c, es positivo si la tarifa es progresiva.

— El segundo es el efecto de las reducciones generales, que, suponiendo que t>c y $\alpha + \delta < 1$, es positivo si las reducciones generales son regresivas (su importe medio decrece con la renta), lo que ocurre si la cuantía de los mínimos personales es fija.

— El tercero corresponde al efecto de los gastos deducibles y reducciones específicas, que, suponiendo que t>c y $\alpha + \delta < 1$, es positivo si tales deducciones no son elásticas respecto a la renta y negativo si son elásticas respecto a la renta.

— El último término refleja el efecto de las deducciones de la cuota, que, suponiendo que t<c, es positivo si tales deducciones son regresivas, es decir, se distribuyen de forma más igualitaria que la renta antes de impuesto.

3. Aspectos metodológicos: ámbito y alcance del estudio

En el presente trabajo se aplica, en primer término, la metodología descrita al IRPF del ejercicio 1998, a partir de los datos contenidos en Ministerio de Hacienda (2001). La utilización de tales datos, teniendo en cuenta las carencias de información para algunas variables, y su necesaria adecuación a la fórmula de descomposición de la progresividad, se basa en los siguientes supuestos:

— Para el cálculo de la concentración de las obligaciones tributarias netas se toma la distribución por tramos de la cuota líquida.

— La renta antes de impuesto ha sido cuantificada mediante la agregación a la base liquidable total de las reducciones por aportaciones a planes de pensiones y por pago de pensiones compensatorias, así como de los gastos deducibles estimados.

— El tipo impositivo medio bruto ha sido calculado como el cociente entre la cuota íntegra agregada y la renta total antes de impuesto.

— La tasa media de las deducciones se calcula como el cociente entre el importe agregado de las deducciones de la cuota y la renta total antes de impuesto.

— El índice de concentración de la cuota íntegra se basa en la distribución por tramos de esta variable, en tanto que el de la renta gravable lo hace en la distribución por tramos de la base liquidable.

— Dado que en el ejercicio 1998 el mínimo exento se articulaba a través de un primer tramo de renta a tipo cero, el papel de este componente es nulo y se recoge, consiguientemente, dentro del efecto de la tarifa.

— La tasa media de gastos deducibles y reducciones específicas se calcula como el cociente entre su importe global y la renta total antes de impuesto. Mientras que sí existe información detallada para las aportaciones a planes de pensiones y los pagos por pensiones compensatorias, la cuantificación de los gastos deducibles se ve dificultada por la falta de información, toda vez que sólo aparecen datos de los rendimientos netos. Los gastos deducibles correspondientes a los rendimientos del trabajo personal han sido aproximados en función de la legislación aplicable sobre los gastos de difícil justificación. Mayor dificultad presenta la estimación de la reducción legal por rendimientos del capital mobiliario, cuya imputación se efectúa en función de la cifra de rendimientos medios por cada tramo y del número de declarantes. Al no existir tampoco información sobre los gastos deducibles de los rendimientos del capital inmobiliario por vivienda propia, se ha optado por anular el saldo negativo que tales rendimientos presentan para prácticamente todos los tramos de declarantes.

— La información disponible está referida a distintos tramos de base liquidable (regular más irregular), por lo que ésta es la estratificación que se adopta para los cálculos efectuados. Los datos de las distintas variables ofrecidas según dicha presentación se han agrupado en decilas de declarantes mediante una interpolación lineal. Este ajuste provoca que la suma de los distintos componentes no coincida necesariamente con el índice de progresividad que se deriva de los datos agregados (Wagstaff y van Doorslaer, 2001, págs. 307 y 310). Asimismo, la utilización de la unidad fiscal como unidad de análisis, en lugar de la familia, implica una limitación para el estudio de la progresividad.

A su vez, la simulación de la aplicación de la legislación de 1999 a los datos de 1998 se basa en los siguientes supuestos:

— Para llegar a la base liquidable total se ha partido de la renta antes de impuesto estimada anteriormente. De ella se ha detraído el importe de las reducciones aplicables a los rendimientos del trabajo personal (calculadas en función del rendimiento medio de cada tramo), los mínimos personal y familiar, y las reducciones por aportaciones a planes de pensiones y por pagos de pensiones compensatorias. Las cuantías de los mínimos personal y familiar han sido estimadas a partir del número de declarantes por tramos y de los datos de las anteriores deducciones de la cuota por descendientes, ascendientes, edad del sujeto pasivo e invalidez. La cuantía del mínimo personal por cónyuge ha sido estimada en función del número de declaraciones conjuntas.

— La cuota íntegra se ha obtenido aplicando a la base liquidable general (regular) la tarifa vigente en 1999, expresando sus tramos en pesetas de 1998, lo que se ha hecho igualmente con las cuantías de los mínimos personal y familiar. A la parte de la base liquidable irregular correspondiente a incrementos de patrimonio irregulares se le ha aplicado un tipo fijo del 20 por 100, en tanto que el resto se ha considerado que tributa según el tipo marginal, previa reducción de un 30 por 100.

— Finalmente, como deducciones en la cuota se han computado las correspondientes a incentivos empresariales, donaciones, dividendos percibidos y vivienda propia. Esta última ha sido estimada con base en los gastos deducibles estimados para este concepto, así como en las anteriores deducciones por adquisición de vivienda y por aportaciones a cuentas de ahorro-vivienda.

4. Resultados obtenidos

Los cuadros 1 y 2 y el gráfico 1 sintetizan los resultados obtenidos para el ejercicio 1998 en cada uno de los escenarios considerados, además de recoger los resultados aportados por Wagstaff y van Doorslaer (2001) para el ejercicio 1987. La información disponible permite realizar las siguientes observaciones:

— En el ejercicio 1987, la progresividad era atribuible esencialmente al efecto escala de gravamen, que explicaba cerca del 90 por 100 del valor del índice de Kakwani. Dicho efecto incorporaba el del mínimo exento general, lo que,

CUADRO 1
DESCOMPOSICIÓN DE LA PROGRESIVIDAD DEL IRPF EN ESPAÑA: RESULTADOS BÁSICOS

	1987(1)	*1998*	*1998(*)*
G_χ	0,4012	0,3985	0,3985
$C_{T\text{-}C}$	0,6355	0,6636	0,7171
Π_N^K	0,2343	0,2651	0,3186
t		0,1844	0,1401
c		0,0421	0,0123
α		0,0000	0,3220
δ		0,0402	0,1648
$C_{\chi\text{-}A\text{-}D}$		0,3945	0,6591
C_A		0,0000	0,1262
C_D		0,4951	0,0296
C_T		0,5808	0,7074
C_C		0,2240	0,5299
Π_R^K	0,1453	0,1863	0,0483
ρ_A^K		0,3985	0,2723
Π_D^K		0,0966	-0,3689
ρ_C^K		0,1745	-0,1314
Π_D^K	0,1438	0,1823	0,3089

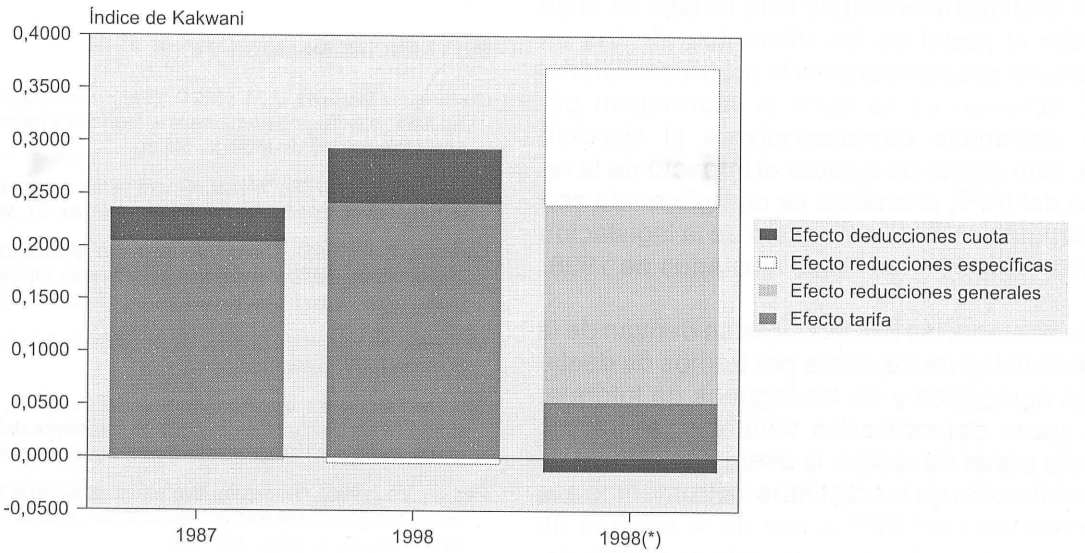
(1) 1987: Wagstaff y van Doorslaer (2001).
(*) Aplicación del IRPF de 1999 a los datos ajustados de 1998.

consiguientemente, llevaba a un efecto nulo para las reducciones generales. Por otro lado, las deducciones en la cuota jugaban un papel más modesto, pero significativo, que venía a explicar aproximadamente un 14 por 100 del índice de Kakwani. Por último, los gastos deducibles y reducciones específicas mermaban ligeramente la progresividad del impuesto. Para la interpretación de los datos debe considerarse que España, con un índice de Kakwani de 0,2343, figuraba entre los países de la OCDE analizados (un total de quince) con mayor grado de progresividad(2).

— La situación del ejercicio 1998 responde en esencia a los patrones observados en el ejercicio 1987, si bien el efecto de las deducciones en la cuota cobra algo más de protagonismo en la explicación de la progresividad (18 por 100) en detrimento del efecto de la escala de gravamen (84 por 100). Por otro lado, el valor del índice de Kakwani aumenta hasta 0,2623.

— Los cambios en la configuración del IRPF a raíz de la reforma de 1999 originan una transformación radical en el papel de los diferentes efectos en la explicación de la progresividad. El papel dominante pasa a ser desempeñado por el efecto de las reducciones generales, que ex-

GRÁFICO 1
DESCOMPOSICIÓN DE LA PROGRESIVIDAD DEL IRPF EN ESPAÑA



(*) Aplicación del IRPF de 1999 a los datos ajustados de 1998.

CUADRO 2
DESCOMPOSICIÓN DE LA PROGRESIVIDAD DEL IRPF EN ESPAÑA: EFECTOS

EFECTOS	*1987 (1)*	*Porcentaje*	*1998*	*Porcentaje*	*1998 (*)*	*Porcentaje*
Efecto tarifa	0,2045	87,3	0,2414	83,9	0,0530	14,8
Efecto reducciones generales	0,0000	0,0	0,0000	0,0	0,1873	52,8
Efecto reducciones específicas	–0,0021	–0,9	–0,0052	–1,8	0,1298	36,3
Efecto deducciones cuota	0,0319	13,6	0,0516	17,9	–0,0127	–3,5
Índice Kakwani (según fórmula)	0,2343	100,0	0,2878	100,0	0,3574	100,0

(1) Wagstaff y van Doorslaer (2001).
(*) Aplicación del IRPF de 1999 a los datos ajustados de 1998.

plican más de la mitad de la progresividad (52,4 por 100). Le sigue en orden de importancia el efecto de los gastos deducibles y reducciones específicas, que vienen a justificar más de un tercio del total (36,3 por 100), relegando a la tercera posición la tarifa, con algo menos de un 15 por 100. El efecto de las deducciones en la cuota pasa a tener signo negativo, aunque con una magnitud de escaso relieve comparativo. El valor del índice de Kakwani vuelve a aumentar y se sitúa en 0,3158. Por otro lado, la simulación arroja una caída en la recaudación líquida, cifrada en algo más de un 11 por 100. Las tendencias apuntadas coinciden con las obtenidas en el estudio de Onrubia y Rodado (2000), basado en ejercicios de microsimulación estáticos a partir de una muestra del Panel de Declarantes por IRPF del Instituto de Estudios Fiscales.

5. Conclusiones

La finalidad esencial de este trabajo es la de apreciar el papel de los diferentes efectos en que puede descomponerse la progresividad del IRPF, tomando como base la información pública disponible correspondiente al ejercicio 1998. Con objeto de evaluar el impacto de la reforma del IRPF, el análisis se complementa con una simulación de la aplicación de la legislación vigente en 1999 a los datos ajustados de 1998.

No obstante las cautelas que se derivan de la disponibilidad de los datos por tramos de declarantes agregados y de las lagunas de información sobre determinadas variables, el trabajo permite poner de relieve la alteración radical de la contribución de los distintos instrumentos a la progresividad del IRPF a raíz de la reforma de 1999. Así, el papel preponderante que venía desempeñando el efecto de la escala de gravamen —en el que se subsumía el del mínimo exento— es sustituido por el de las reducciones de carácter general, al que sigue en orden de importancia el efecto conjunto de los gastos deducibles y las reducciones específicas. El análisis realizado, que toma como referencia los declarantes y no las familias, muestra asimismo una mayor progresividad global —medida por el índice de Kakwani— del IRPF tras la reforma, unida a un menor potencial recaudatorio, en términos estáticos en uno y otro caso.

NOTAS

(*) Universidad de Málaga.

(1) La demostración de la expresión [3] se ofrece en el apéndice.

(2) Los valores máximos correspondían a Francia (0,3204) y Holanda (0,2631). Vid. Wagstaff y van Doorslaer (2001, pág. 310).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Domínguez Martínez, J. M. (1994), *El impuesto sobre la renta de las personas físicas: fundamentos teóricos y ejercicios prácticos*, Universidad de Málaga, Málaga.

Kakwani, N. C. (1977), "Measurement of tax progressivity: an international comparison", *Economic Journal*, 87, págs. 71-80.

Lambert, P. J. (1993), *The distribution and redistribution of income. A mathematical analysis*, Manchester University Press, Manchester; v. c., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1993.

Ministerio de Hacienda (2001), *Memoria de la Administración Tributaria. 1999*, www.minhac.es.

Onrubia Fernández, J., y Rodado Ruiz, M. C. (2000), Descomposición de los efectos distributivos de la reforma del IRPF, *Papeles de Trabajo*, nº. 9/00, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Pfähler, W. (1990), "Redistributive effect of income taxation: decomposing tax base and tax rate effects", *Bulletin of Economic Research*, 42, 2, págs. 121-129.

Wagstaff, A., y Van Doorslaer, E. (2001), "What makes the personal income tax progressive? A comparative analysis for fifteen OECD countries", *International Tax and Public Finance*, 8, págs. 299"315.

APÉNDICE

Definimos la curva de Lorenz de la renta de la forma

$$L_X(p)=\int_0^y \frac{xf(x)}{\mu}dx \quad 0\le p\le 1$$

donde:

— p es el porcentaje acumulado de declarantes.

— $f(x)$ es la función de densidad de renta, que se interpreta como la proporción de declarantes con renta bruta x.

— y es la renta mínima por debajo de la cual se encuentra la proporción p de declarantes.

— $\mu=\int_0^\infty xf(x)dx$ representa la renta media, y la renta total sería $N\mu$.

De forma análoga podemos definir las curvas de concentración de impuestos brutos y renta después de impuestos:

$$L_T(p)=\int_0^y \frac{t(x)f(x)}{\mu t}dx \qquad L_{X-T}(p)=\int_0^y \frac{(x-t(x))f(x)}{\mu(1-t)}dx$$

donde $t(x)$ es la carga fiscal de los contribuyentes de renta x, y t el tipo impositivo medio bruto:

$$t=\frac{T}{X}=\frac{Impuestos\ \ totales}{Renta\ \ total}=\frac{\int_0^\infty t(x)f(x)dx}{\int_0^\infty xf(x)dx}$$

También, definimos el Índice de Gini (y el de concentración) como $G=1-2\int_0^1 L(p)dp$

Definimos los siguientes coeficientes:

$$\Pi_T^K=2\int_0^1[L_X(p)-L_T(p)]dp=C_T-G_X$$
$$\Pi_A^K=2\int_0^1[L_X(p)-L_A(p)]dp=C_A-G_X \qquad \rho_A^K=-\Pi_A^K>0$$
$$\Pi_D^K=2\int_0^1[L_X(p)-L_D(p)]dp=C_D-G_X$$
$$\Pi_R^K=2\int_0^1[L_X(p)-L_{X-A-D}(p)]dp=C_{X-A-D}-G_X$$

donde A representa el mínimo exento (reducciones generales), D representa los gastos deducibles y reducciones específicas y R=X–A–D representa la renta gravable.

Es fácil probar que

$$L_X(p)\equiv tL_T(p)+(1-t)L_{X-T}(p) \qquad L_X\equiv\alpha L_A+\delta L_D+(1-\alpha-\delta)L_{X-A-D}$$

donde $\alpha = \frac{A}{X}$ es la tasa media de reducciones generales, y $\delta = \frac{D}{X}$ la tasa media de gastos deducibles y reducciones específicas.

Mediante estas igualdades podemos demostrar que

$$\Pi_T^K = \Pi_R^K + \frac{\alpha}{1-\alpha-\delta}\rho_R^K - \frac{\delta}{1-\alpha-\delta}\Pi_D^K$$

El índice de Kakwani se define como

$$\Pi_N^K = 2\int_0^1 [L_X(p) - L_{T-C}(p)]dp = C_{T-C} - G_X$$

donde C representa las deducciones de la cuota y $c = \frac{C}{X}$ la tasa media de deducciones de la cuota.

A partir de la igualdad $cL_C = tL_T - (t-c)L_{T-C}$,

resulta que: $\Pi_N^K = \frac{t}{t-c}\Pi_T^K + \frac{c}{t-c}\rho_C^K$

donde, $\rho_C^K = -\Pi_C^K > 0$

Finalmente se sustituye Π_T^K y se obtiene la expresión:

$$\Pi_N^K = \frac{t}{t-c}\left[\Pi_R^K + \frac{\alpha}{1-\alpha-\delta}\rho_R^K - \frac{\delta}{1-\alpha-\delta}\Pi_D^K\right] + \frac{c}{t-c}\rho_C^K$$

EL IMPACTO DE LA REFORMA DEL IRPF EN LA PRESIÓN FISCAL INDIRECTA (LOS COSTES DE CUMPLIMIENTO EN EL IRPF 1998 Y 1999)

Mª Luisa Delgado Lobo, Javier Salinas Jiménez y José Félix Sanz Sanz (*)

INTRODUCCIÓN

Para hacer efectiva la recaudación de los impuestos, tanto la Administración tributaria como los contribuyentes necesitan incurrir en una serie de gastos que, para la primera suponen una disminución de su volumen de ingresos y, para los segundos, un aumento de la carga fiscal soportada. Esto es lo que en terminología fiscal se conoce como "*costes indirectos de la recaudación*". Dichos costes tienen, por tanto, dos componentes, según quien incurra en ellos. Así, se denominan "*costes administrativos*" a los gastos en que la propia Administración tributaria ha de incurrir para gestionar los impuestos, y se denominan "*costes de cumplimiento*" a aquéllos en que incurren los contribuyentes para cumplir con los requisitos que les impone el sistema tributario o, dicho de otro modo, lo que le cuesta al contribuyente pagar sus impuestos además de la cuota que tienen que ingresar en el Tesoro Público. Estos últimos costes, a cargo del contribuyente, también se conocen como "*costes ocultos de la tributación*", "*carga fiscal encubierta*" o, más comúnmente, "*presión fiscal indirecta*". Como señala Sandford (1989) los costes de cumplimiento tienen, a su vez, tres componentes: 1) los costes directos en dinero (el dinero desembolsado para resolver los asuntos relacionados con los impuestos, como por ejemplo, la factura pagada al asesor fiscal); 2) los costes en tiempo (número de horas dedicadas a los temas tributarios); y 3) los costes psicológicos (producidos por la preocupación y la dedicación que comporta la obligación tributaria).

En las últimas décadas, los costes de cumplimiento han sido objeto de interés creciente por parte de distintas Administraciones tributarias (Messere, 1998; Olsson y Waltersson, 1999). Aun así, son escasos los países que han realizado estudios para estimar tales costes con una metodología rigurosa (Sandford, 1995; Talib, 1996).

En nuestro país, el interés por este tema se ha centrado en la estimación de los costes de cumplimiento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. El Instituto de Estudios Fiscales realizó, hace casi una década, un estudio destinado a conocer la presión fiscal indirecta soportada por los contribuyentes del IRPF (Díaz y Delgado, 1992); en este estudio se estimó que los costes indirectos de recaudación, en relación con la cuota líquida del ejercicio correspondiente a 1990, eran del 3,3 por 100. Desde entonces, la Agencia Tributaria ha venido realizando importantes esfuerzos para reducirla. Conviene, por tanto, evaluar los resultados de tales esfuerzos. Además, el momento es especialmente oportuno porque el cambio de década también coincide con un cambio en la normativa del IRPF español. Dado que uno de los objetivos de este cambio era reducir la presión fiscal indirecta del impuesto, interesa conocer su reflejo en la cumplimentación de la declaración de la renta y cómo ha afectado a los costes de cumplimiento correspondientes. Por ello, el Instituto de Estudios Fiscales, en colaboración con la Agencia Tributaria, ha realizado un nuevo estudio sobre la presión fiscal indirecta en el IRPF, cuyos objetivos y principales resultados se presentan en los siguientes epígrafes.

1. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

El objetivo principal de este trabajo es evaluar el impacto del reciente cambio normativo del IRPF en dichos costes, mediante una comparación de la presión fiscal indirecta soportada por los contribuyentes de este impuesto bajo la normativa recién derogada (IRPF 1998), y bajo

la normativa actualmente vigente (IRPF 1999). De esta manera, el estudio se ha planteado en dos fases:

1) estimación de los costes de cumplimento en el IRPF 1998, último ejercicio de aplicación de la Ley 18/1991; y

2) estimación de los costes de cumplimiento en el IRPF 1999, primer ejercicio de aplicación de la Ley 40/1998.

Para poder comparar ambas estimaciones, se ha utilizado la misma metodología, analizando las mismas variables sobre marcos poblacionales idénticos. Esta metodología ha sido utilizada en diversos trabajos (Sandford, 1989, 1995; Díaz y Delgado, 1992; Messere, 1998) y se basa en la utilización de la técnica de encuesta para estimar el coste en que incurren los declarantes por el IRPF en relación con sus tres componentes. A tal efecto, se ha seleccionado una muestra representativa del IRPF a la que se ha aplicado, mediante entrevista personal, el mismo cuestionario en dos ocasiones (en 1999 y en 2000) con la finalidad de estimar tanto el tiempo dedicado a la declaración de la renta y su valoración económica como el desembolso monetario en que han incurrido los contribuyentes para cumplimentar dicha declaración y el coste psicológico que les ha supuesto todo el proceso. Se trata, por tanto, de un estudio longitudinal con dos medidas, basado en una muestra de tipo panel diseñada por la Agencia Tributaria.

La población objeto de análisis está constituida por todos los declarantes del IRPF. En consecuencia, las unidades de análisis son las personas físicas (o, en su caso, las unidades familiares) que han obtenido rendimientos o incrementos de patrimonio sometidos al IRPF en el año 1998 y en el año 1999 y que, por tanto, están obligadas a presentar declaración por dicho impuesto en 1999 y en 2000.

El estudio ha cubierto todo el territorio nacional de aplicación del régimen fiscal común, quedando por tanto excluidos los territorios forales del País Vasco y Navarra.

El diseño muestral obedece a un muestreo probabilístico estratificado, utilizando como criterios de estratificación las siguientes variables: tramo de base imponible, fuente principal de renta y tipo de hábitat. La selección de la muestra se ha realizado mediante muestreo aleatorio simple en cada estrato resultante del cruce de las anteriores variables.

Siendo el tamaño de la muestra teórica de 2.500 declarantes del IRPF, y con objeto de prevenir los efectos distorsionadores de la falta de respuesta, se previó una muestra de sustitución formada por 12.500 unidades; esto es, una unidad principal con cuatro unidades de reserva por cada declarante en su mismo estrato de referencia. La muestra efectiva ha sido de 2.388 unidades para el IRPF 1998 y de 2.449 unidades para el IRPF 1999, lo que representa una cobertura de la muestra teórica preseleccionada del 95,5 por 100 y el 98 por 100 respectivamente, en cada una de las dos encuestas.

2. ESTRATEGIAS ADOPTADAS POR LOS CONTRIBUYENTES PARA CUMPLIMENTAR LA DECLARACIÓN DE LA RENTA

En este epígrafe se analizan los resultados del estudio en función de los datos aportados por las dos encuestas y en relación con los siguientes aspectos: 1) utilización de ayuda externa para cumplimentar la declaración de la renta; 2) tipología de la ayuda externa utilizada; 3) motivación de la preferencia por las distintas modalidades de ayuda externa elegida.

2.1. Utilización de ayuda externa para cumplimentar la declaración de la renta

Como muestra el cuadro 1, tanto en 1998 como en 1999, aproximadamente el 80 por 100 de los declarantes han utilizado ayuda externa para cumplimentar sus declaraciones del IRPF.

La confianza en la propia capacidad es la razón principal que anima a la quinta parte de los declarantes (21 por 100 y 19,1 por 100 antes y después de la reforma, respectivamente) a cumplimentar por sí mismos los impresos de su

CUADRO 1
UTILIZACIÓN DE AYUDA EXTERNA PARA CUMPLIMENTAR LA DECLARACIÓN DE LA RENTA (Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
No utilizaron ayuda externa	21,0	19,1
Utilizaron ayuda externa	78,8	78,9
NS/NC	0,2	2,0

CUADRO 2
MOTIVACIÓN PRINCIPAL DE LA UTILIZACIÓN DE AYUDA EXTERNA (Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
Cumplimentar la declaración de la renta es muy difícil y complicado	49,0	38,8
Me resulta fácil y cómodo recurrir a la oferta de servicios de ayuda	24,5	27,4
Quiero estar seguro de que mi declaración está bien hecha	13,4	11,1
Prefiero no molestarme	5,8	3,8
Deseo estar seguro de que he utilizado todas las posibilidades legales para pagar lo menos posible	1,1	3,5
Me han enviado un requerimiento/hecho una inspección y no quiero atraer la atención de Hacienda por un error en la declaración	0,3	0,1
NS/NC	5,9	15,3

declaración de renta (cuadro 2), mientras que el deseo de confidencialidad y el resultado de experiencias anteriores son motivaciones que apenas pesan en su decisión.

En comparación con los resultados obtenidos bajo la normativa anterior, se aprecia un descenso en la percepción de la dificultad de la tarea así como de la inseguridad de los declarantes, mientras que aumenta la proporción de quienes encuentran tantas facilidades en los diversos servicios de ayuda que no quieren molestarse en hacer la declaración por sí mismos y, además, confían en que estos profesionales les asesorarán para reducir su factura fiscal dentro de los límites legales.

2.2. Tipología de la ayuda externa utilizada

Aunque la mayoría de los declarantes del IRPF utiliza ayuda externa para cumplimentar su declaración de la renta, más de la mitad ha obtenido esta ayuda de forma totalmente gratuita (ver cuadro 3), principalmente porque ha acudido a los servicios que tanto las entidades financieras como la propia Agencia Tributaria ponen a su disposición, y en segundo lugar porque ha recurrido a una persona de su entorno inmediato. Solamente la quinta parte de los declarantes ha utilizado los servicios de los asesores fiscales o gestores.

A la vista de estos resultados puede afirmarse que, a pesar de la reforma del IRPF, el contribuyente medio español sigue mostrándose escasamente autónomo a la hora de cumplimentar los impresos de su declaración de la renta. Antes de abordar la tarea por sí mismo, busca la ayuda de terceros. No obstante, procura que tal ayuda le sea proporcionada por profesionales antes que recurrir a amigos o familiares. Además, procura obtener de forma gratuita la ayuda profesional que necesita, antes que pagar por obtenerla.

En el caso de la declaración correspondiente al IRPF 1999, esta estrategia es todavía más clara: desciende levemente la ayuda solicitada a los familiares y amigos, para aumentar la ayuda profesional requerida, principalmente, de los servicios gratuitos proporcionados tanto por las entidades financieras como por la propia Agencia Tributaria. Además, dada la tradicional "competencia" entre estos dos servicios gratuitos, cabe señalar que los declarantes han confiado más en la Agencia Tributaria (con un incremento de 6,3 puntos en la utilización de sus servicios) que en las entidades financieras (que han visto reducidos los usuarios de sus servi-

CUADRO 3
TIPOLOGÍA DE LA AYUDA EXTERNA UTILIZADA (Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
No utilizaron ayuda externa	21,0	19,1
Utilizaron ayuda externa retribuida (asesores fiscales, gestores u otros profesionales)	19,7	20,5
Utilizaron ayuda externa gratuita	59,1	58,4
– De tipo personal (cónyuge, familiares, amigos, compañeros de trabajo)	22,2	20,9
– De tipo corporativo (banco, empresa, servicios de Hacienda, u otras instituciones)	36,9	37,5
NS/NC	0,2	2,0

cios en 5,7 puntos porcentuales) en el primer año de declaración bajo la nueva ley del IRPF.

El análisis por las características sociodemográficas y económicas de los declarantes muestra que apenas existen diferencias entre los resultados obtenidos en la encuesta realizada en 1999 y en la de 2000. Aun así, bajo la nueva ley del impuesto, caben destacar las siguientes similitudes y diferencias:

— Las mujeres siguen siendo menos autosuficientes que los hombres y, si están casadas, tienden a recurrir a su cónyuge en demanda de ayuda. Sin embargo, mientras que en la encuesta de 1999 los hombres utilizaban en mayor medida el asesoramiento retribuido (asesores fiscales o gestores), en la encuesta de 2000, tanto hombres como mujeres, utilizan dicha modalidad de ayuda onerosa en similar proporción.

— Se advierte una clara relación entre la edad de los contribuyentes y su necesidad de ayuda externa; a medida que avanza la edad de éstos, disminuye su autosuficiencia. Pero, a diferencia de la encuesta de 1999, en 2000 no existen disparidades apreciables en la utilización de los servicios profesionales gratuitos por grupos de edad.

— Con respecto al estado civil de los contribuyentes, los solteros hacen un uso más frecuente de la ayuda externa, principalmente por comodidad, recurriendo a las distintas modalidades de ayuda gratuita. Los casados, que muestran cierta preocupación por asegurarse de que su declaración esté bien hecha, utilizan tanto los servicios de la Agencia Tributaria como los de las asesorías fiscales o gestorías. No obstante, la fuerte asociación entre estado civil y de edad es un factor que contamina los resultados relativos a esta variable de forma constante.

— Como cabía esperar, el nivel de estudios es un factor determinante a la hora de necesitar ayuda externa para cumplimentar la declaración de la renta. No sorprende, por tanto, observar que, también después de la reforma, la percepción de dificultad de la tarea disminuya conforme aumenta el nivel de estudios de los declarantes, y que la dependencia con respecto a todo tipo de ayuda –tanto gratuita como remunerada– aumente a medida que disminuye el nivel educativo formal del contribuyente.

— El nivel de renta del contribuyente está también claramente relacionado con la autosuficiencia a la hora de cumplimentar la declaración de la renta. Quienes se sitúan en los tramos de renta más elevados muestran mayor autonomía, mientras que los situados en los tramos más bajos se caracterizan por una mayor dependencia de la ayuda externa, tanto gratuita como remunerada. Pero, al contrario de lo que sucedía bajo la anterior normativa (donde se advertía una relación inversa entre el tramo de base imponible y la percepción de dificultad de la tarea), con la reforma del impuesto se advierte una igualación en la percepción de mayor simplicidad de la tarea.

— La fuente principal de renta también determina tanto la necesidad de ayuda como el tipo de ayuda externa utilizada. Los empresarios y profesionales en estimación directa, seguidos de los asalariados, son quienes muestran mayor autosuficiencia. Ahora bien, cuando utilizan ayuda externa, los asalariados son junto con los pensionistas quienes recurren en mayor proporción a la ayuda gratuita, los primeros por comodidad principalmente, y los segundos por dificultad para abordar la tarea por sí mismos. Ambos grupos son asiduos usuarios de los servicios profesionales gratuitos de las entidades financieras y de la Agencia Tributaria. Por el contrario, los empresarios y profesionales, así como los rentistas, son asiduos clientes de los asesores fiscales y los gestores, especialmente porque entienden que sus declaraciones son complicadas y porque éstos les pueden indicar todas las posibilidades legales para pagar menos.

2.3. Motivación de la preferencia por las distintas modalidades de ayuda externa elegida

Algo menos de la cuarta parte de los declarantes del IRPF requiere ayuda de su cónyuge, de un familiar, un amigo o compañero de trabajo para cumplimentar los impresos de su declaración de renta. Los motivos principales de esta decisión son (ver cuadro 4): la comodidad, fundamentalmente; pero también las reservas a divulgar datos personales a un profesional extraño. Ni el desconocimiento ni la desconfianza en las distintas opciones de asesoramiento profesional gratuito parecen tener apenas peso en esta elección.

CUADRO 4
MOTIVACIÓN PRINCIPAL PARA ELEGIR LA AYUDA PERSONAL

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
BASE: HA CUMPLIMENTADO LOS IMPRESOS DE SU DECLARACIÓN DE LA RENTA EL CÓNYUGE, UN FAMILIAR, UN AMIGO O UN COMPAÑERO DE TRABAJO	22,2 (porcentaje)	20,9 (porcentaje)
Es más cómodo	63,5	73,6
Prefiero recurrir a un conocido en vez de que me lo haga un extraño	31,6	20,5
No conozco otra forma para hacerlo sin pagar	1,4	0,3
Los servicios gratuitos no me merecen confianza	0,9	0,6
NS/NC	2,6	5,0

CUADRO 5
MOTIVACIÓN PRINCIPAL PARA ELEGIR LA AYUDA DE LA AGENCIA TRIBUTARIA

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
BASE: HAN CUMPLIMENTADO LOS IMPRESOS DE SU DECLARACIÓN DE LA RENTA LOS SERVICIOS GRATUITOS DE HACIENDA	12,4 (porcentaje)	18,7 (porcentaje)
Los profesionales de Hacienda saben más	32,3	42,6
Es gratis	30,1	27,5
Los he utilizado otras veces y me fue bien	24,3	21,6
Así me devuelven antes	7,2	3,9
NS/NC	6,1	4,5

Más de la mitad de la población declarante del IRPF recurre a servicios profesionales totalmente gratuitos. Cabe dividir en dos grupos la ayuda profesional gratuita a que pueden acceder estos contribuyentes para cumplimentar los impresos de su declaración de la renta: 1) servicios de la Agencia Tributaria y de las Comunidades Autónomas y Ayuntamientos; y 2) servicios de entidades financieras, de la empresa donde trabaja el contribuyente, de Sindicatos, Colegios profesionales o Universidades.

Dentro del primer grupo, los servicios de la Agencia Tributaria han visto incrementado (en 6,3 puntos porcentuales) su número de usuarios en el primer año de aplicación de la nueva ley del IRPF (cuadro 5). No ha variado el orden jerárquico de los tres argumentos decisivos para su utilización: el superior conocimiento de los funcionarios, la gratuidad y la experiencia previa positiva, aunque sí el peso atribuido al primero de ellos que ha aumentado en detrimento de todos los demás.

Además, tal como se muestra en el cuadro 6, sigue siendo evidente que si los servicios de la Agencia Tributaria no son más utilizados por la población declarante del IRPF, no es por desconocimiento, por desconfianza o por experiencias negativas previas. Es, simplemente, porque le resulta más cómoda y útil cualquiera de las demás alternativas existentes. Aunque no deja de sorprender la elevada proporción de ciudadanos que no sabe o no quiere manifestarse al respecto.

Por lo que respecta a los servicios de las Comunidades Autónomas y Ayuntamientos, su número de usuarios no ha sufrido variación alguna (un 0,2 por 100 en las dos encuestas), siendo la comodidad (especialmente la cercanía al domicilio del entrevistado), la gratuidad y la experiencia positiva previa las principales motivaciones aducidas para utilizarlos.

En cuanto a los demás servicios de ayuda profesional gratuita, los más utilizados siguen siendo los que proporcionan las entidades financieras, si bien se aprecia una disminución de usuarios con respecto al año anterior. Probablemente, en el primer año de aplicación de la reforma del IRPF, y en coherencia con el superior conocimiento de la legalidad vigente atribuido a los funcionarios, este descenso se deba a un trasvase de usuarios (de 5,7 puntos porcentuales) hacia la Agencia Tributaria. La gratuidad, la cercanía al domicilio y la experiencia previa positiva, siguen siendo los tres motivos principales para elegir este tipo de ayuda. Pero, en el lapso del año transcurrido entre las dos en-

CUADRO 6
RAZONES POR LAS QUE NO SE ELIGIÓ LA AYUDA DE LA AGENCIA TRIBUTARIA(Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
Me resulta más cómoda y útil la opción elegida	61,2	58,4
Desconozco la existencia de tales servicios	3,1	4,7
No confío en tales servicios	1,7	5,4
Los he utilizado otras veces y no quedé satisfecho	1,1	2,1
No existen servicios gratuitos de Hacienda para mi tipo de declaración	0,7	1,0
NS/NC	32,2	32,0

cuestas, se aprecia un leve incremento del peso de la comodidad debida a la cercanía, y un descenso mayor del peso de la experiencia positiva previa en la decisión de utilizarlos.

3. TIEMPO EMPLEADO EN LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA

La estimación del tiempo empleado por los declarantes del IRPF a la cumplimentación de su declaración de la renta se ha llevado a cabo a través de una relación exhaustiva de tareas que podrían ser realizadas por aquéllos. A los contribuyentes entrevistados se les ha preguntado cuánto tiempo recuerdan haber dedicado a cada una de tales tareas.

En primer lugar, el cuadro 7 refleja los resultados comparativos de las dos encuestas en relación con el porcentaje de declarantes que dicen haber realizado cada una de las tareas enumeradas.

Como se puede apreciar, y en coherencia con la estrategia generalizada de delegación de la tarea, la mayoría de los contribuyentes recopila la documentación que necesita para rellenar las casillas correspondientes de los impresos y se reúne y conversa con quienes le ayudan, mientras que son minoría quienes se ocupan de informarse por sí mismos acerca de cómo cumplimentar la declaración de la renta, incluso de proveerse de los impresos o disquetes. También se puede observar que esta línea de conducta se mantiene, e incluso se refuerza, con la reforma del impuesto.

En el cuadro 8 se ofrece la estimación del promedio de tiempo empleado por los declarantes del IRPF en cada una de las tareas que se enumeran, tanto en la versión de tiempo medio por declarante, como en la de tiempo medio por declarante que realiza la tarea. Esta última versión ofrece una visión más matizada de dicha variable al poner de manifiesto las tareas que, aunque sean realizadas por pocas personas, han requerido mucho tiempo.

En términos generales, las tareas que más tiempo ocupan a los contribuyentes del IRPF son: reunir la documentación necesaria y relle-

CUADRO 7
PORCENTAJE DE DECLARANTES QUE HAN REALIZADO TAREAS RELACIONADAS CON LA CUMPLIMENTACIÓN DE LA DECLARACIÓN DE LA RENTA(Porcentaje)

Tareas	*IRPF 1998*	*IRPF 1999*
REUNIR LA DOCUMENTACIÓN NECESARIA	93,7	74,2
Desplazamientos para obtener la ayuda que necesita	47,5	53,4
Reuniones con la persona o entidad que le ayuda	45,6	48,7
Entregar la declaración	43,6	45,1
Conversaciones telefónicas con quien proporciona la ayuda	26,7	25,5
Cumplimentar la declaración	26,2	28,3
Proveerse de los impresos y/o disquetes informáticos	21,1	14,9
Leer las instrucciones adjuntas a la declaración o al disquete	18,9	16,5
Leer otras guías informativas o manuales	9,3	5,9
Proveerse de otras guías informativas o manuales	7,9	5,2
Consultas informáticas (incluye internet)	7,2	7,7
(Porcentaje) de declarantes que realizan alguna de las tareas además de reunir la documentación	*81,3*	*78,8*

CUADRO 8
TIEMPO MEDIO EMPLEADO EN TAREAS RELACIONADAS CON LA CUMPLIMENTACIÓN DE LA DECLARACIÓN DE LA RENTA

Tareas	IRPF 1998		IRPF 1999	
	Media por declarante	Media por declarante que realiza la tarea	Media por declarante	Media por declarante que realiza la tarea
REUNIR LA DOCUMENTACIÓN NECESARIA	1h 40'	1h 47'	57'	59'
Cumplimentar la declaración	27'	1h 37'	21'	1h 11'
Reuniones con la persona o entidad que le ayuda	24'	50'	17'	33'
Desplazamientos para obtener la ayuda que necesita	17'	33'	18'	31'
Entregar la declaración	14'	29'	11'	22'
Leer las instrucciones adjuntas a la declaración o al disquete	10'	50'	8'	47'
Conversaciones telefónicas con quien proporciona la ayuda	9'	31'	3'	13'
Proveerse de los impresos y/o disquetes informáticos	7'	30'	3'	21'
Leer otras guías informativas o manuales	6'	56'	3'	48'
Consultas informáticas (incluye internet)	5'	1h 1'	3'	31'
Proveerse de otras guías informativas o manuales	3'	29'	2'	41'
Tiempo medio total (Base: Total declarantes)	3h 37'		2h 12'	

nar los impresos de la declaración de la renta. Las reuniones con quienes les prestan ayuda y los desplazamientos hasta completar todo el proceso, son otras tareas en las que también se emplea algún tiempo; mientras que es escaso el tiempo dedicado a informarse personalmente para atender esta obligación, aunque adquiere una dimensión relevante para la minoritaria proporción de declarantes que deciden abordar este último conjunto de tareas.

Ahora bien, en comparación con el tiempo dedicado a la cumplimentación de la declaración de la renta bajo la anterior normativa, cabe señalar que con la nueva ley se ha reducido en 1 hora 25 minutos este promedio de tiempo.

Existen varias razones para explicar este importante descenso. En primer lugar, el tiempo dedicado a reunir la documentación necesaria ha pasado de más de hora y media a poco menos de una hora y, en segundo lugar, el porcentaje de declarantes que dedica tiempo a esta tarea ha descendido en casi 20 puntos (desde el 93,7 por 100 hasta el 74,2 por 100) entre las dos encuestas.

4. DINERO DESEMBOLSADO EN EL CUMPLIMIENTO DE LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA

La estimación del dinero que hayan podido desembolsar los contribuyentes del IRPF para dar cumplimiento a su obligación tributaria, independientemente de la cuota resultante en su declaración de la renta, se ha obtenido del análisis de tres aspectos. A todos los declarantes se les ha preguntado acerca de los gastos que ha podido suponer la realización de las tareas enumeradas para estimar la variable tiempo. Además, entre quienes optaron por la ayuda amistosa, se ha indagado la cantidad específica destinada a contraprestación por el favor recibido. Por último, se ha preguntado a los entrevistados que optaron por la ayuda retribuida cuánto han pagado a los asesores fiscales, gestores u otros profesionales, por los servicios prestados para cumplimentar su última declaración de la renta.

4.1. El coste de la realización de tareas relacionadas

En el cuadro 9 se ofrece información relativa a la estimación de los gastos en que han incurrido los contribuyentes del IRPF por la realización de las tareas relacionadas con el cumplimiento de su obligación tributaria, así como la proporción de declarantes que dicen haberlas realizado. Igual que en el caso de la variable tiempo, también se ha considerado tanto la media por declarante, como la media por declarante que manifiesta haber incurrido en algún gasto en cada una de las tareas enumeradas.

Con la nueva ley, y según esta información, ha descendido levemente (1,5 puntos) la proporción de declarantes que incurren en algún tipo de gasto por la realización de una, o varias, de las tareas relacionadas con el cumplimiento de su obligación tributaria. Sin embargo, quie-

CUADRO 9
COSTE MEDIO SOPORTADO (EN PESETAS) EN EL DESARROLLO DE TAREAS RELACIONADAS CON LA CUMPLIMENTACIÓN DE LA DECLARACIÓN DE LA RENTA

Tareas	*Coste medio por declarante (Base: Total declarantes)*	*Declarantes que incurren en gasto en cada una de las tareas (Porcentaje)*	*Coste medio por declarante que incurre en gasto*
IRPF 1998			
Proveerse de los impresos y/o disquetes informáticos	25,4	17,5	145,1
Proveerse de otras guías informativas o manuales	16,5	2,6	639,0
Desplazamientos para obtener la ayuda que necesita	60,5	10,2	595,3
Conversaciones telefónicas con quien proporciona la ayuda	24,2	10,8	224,9
Consultas informáticas (incluye Internet)	1,0	0,4	340,7
Entregar la declaración	38,2	3,3	1.156,0
Coste medio IRPF 1998	**156,0**	**30,3**	**515,3**
IRPF 1999			
Proveerse de los impresos y/o disquetes informáticos	17,6	7,7	207,4
Proveerse de otras guías informativas o manuales	22,4	1,9	1.112,3
Desplazamientos para obtener la ayuda que necesita	99,5	13,1	644,3
Conversaciones telefónicas con quien proporciona la ayuda	31,7	13,2	208,1
Consultas informáticas (incluye Internet)	13,1	2,2	535,4
Entregar la declaración	45,8	6,1	674,0
Coste medio IRPF 1999	**213,6**	**28,8**	**700,3**
Diferencia IRPF 1998 – IRPF 1999	*57,6*	*–1,5*	*185,0*

nes han incurrido en gastos, han desembolsado algo más de dinero que el año anterior. Este incremento del gasto se debe, principalmente, a los desplazamientos para recibir la ayuda requerida y a la compra de guías o manuales informativos. Además, resulta curioso observar cómo aumenta la proporción de declarantes que gastan dinero en conversaciones y desplazamientos para obtener ayuda y para entregar personalmente la declaración, mientras que desciende el número de contribuyentes a quienes les cuesta dinero proveerse de los impresos o disquetes (si bien a estos últimos, dicha compra parece haberles resultado más cara que el año anterior). Asimismo, se aprecia un claro trasvase de la consulta en papel a la consulta informática: desciende la proporción de quienes compran guías informativas o manuales en papel (que resultan mucho más caros que el año anterior) y aumenta la proporción de quienes realizan consultas informáticas (incluyendo internet).

4.2. El coste de la ayuda externa retribuida

La quinta parte de los contribuyentes ha recurrido a los asesores fiscales, gestores u otros profesionales para cumplimentar los impresos de su declaración de la renta, pero sólo el 83,5 por 100 de quienes eligieron esta modalidad de ayuda en el IRPF 1998 y el 78,6 por 100 en el IRPF 1999, ha incurrido en gasto por los servicios recibidos. En consecuencia, el porcentaje de declarantes que han pagado factura por la cumplimentación de su declaración de la renta queda reducido al 16,5 por 100 y al 16,1 por 100 del total de declarantes, respectivamente. El importe medio de la factura pagada por estos declarantes a dichos profesionales es de 7.438 pesetas y de 7.480 pesetas, respectivamente. En el cuadro 10 se resume esta información, ofreciéndose los datos relativos al coste medio de la ayuda onerosa, tanto en promedio por declarante, como en promedio por declarante que ha pagado factura por este concepto.

4.3. El coste total directo en dinero

La estimación del coste total directo en dinero que recae sobre los contribuyentes del IRPF en el cumplimiento de su obligación tributaria se recoge en el cuadro 11, tomando como referencia:

— El coste medio por declarante por realización de tareas relacionadas con la declaración de la renta. Como se ha visto en páginas precedentes, dicho coste es de 156 pesetas para el IRPF 1998 y de 213,6 pesetas para el IRPF 1999, y el total de declarantes utilizado como pobla-

CUADRO 10
COSTE MEDIO DE LA AYUDA EXTERNA RETRIBUIDA PARA CUMPLIMENTAR LA DECLARACIÓN DE LA RENTA

	Declarantes que han utilizado ayuda externa retribuida (Porcentaje)	*Declarantes que han incurrido en gasto por la ayuda externa retribuida (Porcentaje)*	*Coste medio por declarante que ha incurrido en gasto por la ayuda externa recibida (Pesetas)*	*Coste medio por declarante (Pesetas)*
IRPF 1998	19,7	16,5	7.440	1.227
IRPF 1999	20,5	16,1	7.480	1.206
Diferencia	0,8	–0,4	40	–21

CUADRO 11
COSTE DIRECTO EN DINERO, EN MILLONES DE PESETAS

	IRPF 1998	*IRPF 1999*	*Porcentaje de variación*
Por la realización de tareas relacionadas	2.279	2.994	+31,4
Por recibir asesoramiento retribuido	17.998	16.881	–6,2
Coste total directo en dinero	**20.277**	**19.875**	**–2**
(Porcentaje) sobre cuota líquida	**0,4**	**0,4**	–

ción referencia es de 14.610.969 contribuyentes y de 14.017.722 contribuyentes, respectivamente.

— El coste derivado de los servicios prestados por asesores fiscales, gestores u otros profesionales. Como indicamos anteriormente, el porcentaje de declarantes que ha pagado factura por tales servicios es el 16,5 por 100 en el IRPF 1998 y el 16,1 por 100 en el IRPF 1999, es decir: 2.419.810 declarantes y 2.256.853 declarantes, respectivamente, con un gasto medio de 7.438 pesetas y 7.480 pesetas, respectivamente.

— Dado su carácter marginal, no se incluye el importe de la contraprestación por la ayuda recibida de amigos y familiares que, además, se enmarca en las prácticas sociales habituales en nuestra cultura.

En consecuencia, el coste directo en dinero estimado para el IRPF 1998 y el IRPF 1999 asciende a 20.277 millones y a 19.875 millones de pesetas, respectivamente. Como se puede apreciar, este coste se ha reducido en un 2 por 100 bajo la nueva ley. Dicha reducción se debe, exclusivamente, al descenso del coste de la ayuda externa retribuida ya que el coste de las tareas relacionadas con la declaración de la renta se ha incrementado. Sin embargo, al comparar estas cantidades con la cuota líquida recaudada en los ejercicios correspondientes (4.989 millones y 4.879 millones de pesetas, respectivamente), no se aprecia variación alguna en la *ratio* resultante.

5. EL COSTE PSICOLÓGICO DE LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA

El coste psicológico que supone para los contribuyentes del IRPF cumplir con su obligación tributaria se ha estimado a través de cuatro indicadores: 1) qué opinión les merece el tiempo dedicado a esa obligación; 2) qué aspectos relacionados con ella les han causado mayor desagrado; y 3) cuál es su estado de ánimo tras entregar su declaración.

5.1. Opinión que merece el tiempo dedicado

El tiempo dedicado al conjunto de tareas que comporta la cumplimentación de la declaración de la renta presenta dos vertientes: una cuantitativa, que ha sido objeto de estimación en el tercer epígrafe, y otra cualitativa relativa a cómo perciben los declarantes el número de horas dedicadas a su obligación tributaria. Según los datos de ambas encuestas, la mayoría de los declarantes del IRPF considera razonable el número de horas dedicadas al cumplimiento de su obligación tributaria (ver cuadro 12). Tal es así, que incluso el número de contribuyentes que consideran escaso ese tiempo supera el de quienes lo estiman excesivo.

No obstante, se observa bajo la nueva ley una discrepancia entre las dos dimensiones, cuantitativa y cualitativa, del tiempo dedicado por los declarantes del IRPF al cumplimiento de su obligación tributaria. Aunque cuantitativamente el número de horas dedicadas ha des-

CUADRO 12
PERCEPCIÓN DEL TIEMPO DEDICADO A LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA (Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
Razonable	73,3	69,4
Escaso	13,5	12,8
Excesivo	7,6	9,5
NS/NC	5,6	8,3

CUADRO 13
ASPECTOS DE LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA QUE MÁS DESAGRADAN (Porcentaje)

	IRPF 1998	*IRPF 1999*
La cantidad que tiene que pagar	26,3	18,7
La cantidad de papeles que ha de conservar	19,9	17,1
Pensar en cómo se va a utilizar el dinero que paga...	11,0	14,3
Los cambios frecuentes en la legislación	7,5	8,1
La complejidad de la tarea	6,0	7,7
El tiempo dedicado	4,1	5,3
El temor a una inspección	3,0	1,3
Pensar en las sanciones en que puede incurrir	1,3	2,4
Nada	18,4	20,8
NS/NC	2,4	1,8

cendido considerablemente, parece que los contribuyentes no lo han sentido así, razón por la cual se aprecian algunas variaciones con respecto al año anterior. Dicha discrepancia puede explicarse de dos maneras: o bien los declarantes tenían mayores expectativas de reducción, o bien el cambio normativo les ha obligado a pensar algo más en el tema de su declaración de la renta aunque, real y efectivamente, no le hayan dedicado más tiempo.

5.2. Aspectos que más desagradan de la obligación tributaria

Tal como se refleja en el cuadro 13, son dos los aspectos que causan más desagrado a los declarantes del IRPF; por un lado, la cantidad que se tiene que ingresar en el Tesoro Público y, por otro, la cantidad de documentos que se deben conservar para cumplimentar correctamente la declaración. Aunque el destino de la recaudación y los frecuentes cambios en la legislación parecen estar tomando el relevo de aquellos dos aspectos, considerados ahora, con la nueva ley, menos desagradables que en la encuesta anterior. Sigue sorprendiendo, asimismo, la elevada proporción de contribuyentes que no encuentran nada que les desagrade en el cumplimiento de esta obligación tributaria.

Considerando de forma conjunta datos del mencionado cuadro, cabe señalar que:

— Los aspectos específicos, concretos y materiales de la cumplimentación de la declaración de la renta (la carga documental, los cambios legislativos que inciden de forma negativa en la curva de aprendizaje de la tarea, la complejidad de la misma y el tiempo de dedicación) son los aspectos que más desagradan a los contribuyentes, tanto del IRPF 1998 como del IRPF 1999 (37,5 por 100 y 38,2 por 100, respectivamente). Entre estos contribuyentes predominan los asalariados, todos los grupos de empresarios y los profesionales, así como quienes cuentan con bajo nivel de estudios.

— La carga fiscal directa desagradaba de forma prioritaria al 26,3 por 100 de los declarantes del IRPF 1998 (especialmente, a los empresarios en módulos) y ahora desagrada al 18,7 por 100 de los declarantes del IRPF 1999, entre quienes destacan los empresarios y profesionales en estimación simplificada y los que declaran bases imponibles más altas.

— La utilización del dinero recaudado era la mayor preocupación para el 11 por 100 de los declarantes del IRPF 1998 y ahora lo es para el 14,3 por 100 de los declarantes del IRPF 1999.

— Los aspectos coactivos (miedo a una inspección y a las sanciones) preocupaban algo más con la anterior normativa que bajo la actual (4,3 por 100 y 3,7 por 100, respectivamente).

— La inexistencia de aspectos desagradables en el cumplimiento de la obligación tributaria (18,4 por 100 y 20,8 por 100, respectivamente) va aumentando conforme aumenta la edad de los contribuyentes y va disminuyendo conforme aumenta su nivel de estudios concluidos.

5.3. Estado de ánimo posterior a la cumplimentación de la declaración

Los sentimientos posteriores a la cumplimentación de la declaración de la renta se reparten de forma casi homogénea entre aquellos contribuyentes para los que dicha tarea supone una carga y aquellos otros que no la perciben así. Los primeros, son quienes se manifiestan molestos por cumplir una obligación que les desagrada y quienes la encaran como un mal

trago que hay que pasar alegrándose de cerrar tal capítulo hasta el año próximo (el 51,8 por 100 de los declarantes en la primera encuesta frente al 50,9 por 100 de la segunda). Por el contrario, los que no perciben la tarea como una carga (46,3 por 100 y 46,1 por 100, respectivamente en ambas encuestas) son quienes sienten satisfacción por el deber cumplido y quienes solamente manifiestan indiferencia al terminar todo el proceso.

El perfil de unos y de otros tampoco ha variado sustancialmente entre ambas encuestas. La proporción de declarantes que perciben la declaración de la renta como una pesada carga es mayor en el caso de los empresarios y profesionales en estimación directa y de los declarantes con edades comprendidas entre 45 y 55 años. Por el contrario, los mayores de 65 años, los jubilados y pensionistas, son quienes muestran mayores índices de satisfacción tras haber presentado su declaración de renta.

En cuanto al sentimiento suscitado por el resultado de la declaración de la renta, las retenciones son el aspecto que genera las opiniones más negativas, independientemente del resultado de la declaración. Tales opiniones se agudizan en la última encuesta. Así, el 44 por 100 de los contribuyentes con cuota diferencial positiva en el IRPF 1999 (frente al 28 por 100 en el IRPF 1998), considera que debería haber bastado con las retenciones soportadas durante todo el año. Para el 33,3 por 100 de los contribuyentes con cuota diferencial negativa en el IRPF 1999 (frente al 32,7 por 100 en el IRPF 1998), Hacienda ha estado practicando unas retenciones indebidas, incluso lesivas para algunos de ellos.

No obstante, también hay que mencionar la presencia de una importante proporción de contribuyentes satisfechos con el resultado de su declaración. Así, un 40,2 por 100 de los declarantes del IRPF 1999 con cuota diferencial positiva (frente al 49,3 por 100 del IRPF 1998), ya contaba con dicho resultado. Para el 36,7 por 100 de los declarantes del IRPF 1999 con cuota diferencial negativa (frente al 35,8 por 100 del IRPF 1998) dicho resultado constituye un ingreso extra, siempre bienvenido.

6. ESTIMACIÓN ECONÓMICA DE LOS COSTES DE CUMPLIMIENTO EN EL IRPF 1998 y 1999

La estimación económica de los costes de cumplimiento del IRPF se ha obtenido por agregación del coste total directo en dinero más la valoración económica del tiempo dedicado a la obligación tributaria. Lógicamente, en esta estimación económica se ha prescindido del coste psicológico.

a) *Valoración económica del tiempo dedicado*

Para estimar el valor económico del tiempo dedicado a la obligación tributaria se ha imputado un "precio" a cada hora empleada en dicha obligación. Este "precio" es el resultado de dividir los rendimientos anuales en cada tramo de base imponible declarada (tanto en el IRPF 1998 como en el IRPF 1999) por un total de 1.840 horas/año. Multiplicando las valoraciones anteriores por el tiempo medio dedicado, obtenido directamente de ambas encuestas, el resultado es un promedio de 4.860 pesetas/declarante en el IRPF 1998 y de 2.602 pesetas/declarante en el IRPF 1999. Tomando como referencia el total de declarantes, la valoración económica del tiempo dedicado a la obligación tributaria se estima en 71.009 millones de pesetas para el IRPF 1998 y en 44.213 millones de pesetas para el IRPF 1999. Comparando, a continuación, esta cifra con la cuota líquida recaudada en los ejercicios correspondientes (4.989 millones y 4.879 millones de pesetas, respectivamente) se obtiene una *ratio* del 1,4 por 100 y del 0,9 por 100, respectivamente.

b) *El coste total directo en dinero*

Como señalamos anteriormente, si bien el coste total en términos monetarios desciende ligeramente en la declaración de IRPF de 1999 con respecto al ejercicio del año anterior, la *ratio* del coste directo sobre la cuota líquida no varía entre los dos ejercicios considerados, manteniéndose en el 0,4 por 100 (ver cuadro 11).

c) *Estimación económica del coste total de cumplimiento*

La agregación del coste directo en dinero y la estimación económica del coste temporal ob-

CUADRO 14
COSTE TOTAL DE CUMPLIMIENTO

	IRPF 1998	*IRPF 1999*	*Impacto de la reforma*
Coste total de cumplimiento (millones de pesetas)	91.286	64.088	–27.198
Coste total de cumplimiento / Cuota Líquida	1,8%	1,3%	–0,5%

CUADRO 15

País (ejercicio fiscal)	*Estudio*	*Tiempo dedicado(horas/año)*	Ratio *Coste de Cumplimiento/ Recaudación*
Australia			
(1986-87)	Pope y Fayle, 1990	10h 7'	7,9%
(1994-95)	Evans y otros, 1998-2000	8h 30'	4%
Canadá			
(1986)	Vaillancourt, 1989	6h 30'	2,5%
España			
(1990)	Díaz y Delgado, 1992	6h 48'	3,3%
(1998)	Delgado, Díaz y Prats, 2000	3h 37'	1,8%
(1999)	Delgado, Sanz y Salinas, 2001	2h 12'	1,3%
Holanda			
(1990)	Allers (en Sandford,1995)	4h 30'	5,4%
Suecia			
(1992)	Malmer (en	2h 21'	2,7%
(1993)	Sandford, 1995)	1h 42'	1,7%
Reino Unido			
(1983-84)		3h 30'	3,6%
(1986-87)	Sandford, 1989	–	2,2%
U.S.A.			
(1984)	Slemrod y Sorum (1984)	21h 7'	6,1%

jetivo proporciona una estimación del coste total de cumplimiento o, dicho de otro modo, la estimación de la presión fiscal indirecta. Tal como se refleja en el cuadro 14, la *ratio* Coste Total de Cumplimiento/Cuota Líquida ha pasado de representar un 1,8 por 100 bajo la ley derogada a un 1,3 por 100 bajo la nueva ley. Ese 0,5 por 100 de diferencia es el impacto de la reciente reforma del IRPF en la presión fiscal indirecta correspondiente a dicho impuesto.

7. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

La comparación internacional de los costes de cumplimiento en el impuesto sobre la renta de las personas físicas plantea algunas dificultades debidas, principalmente, a las diferencias en los ordenamientos tributarios de los diversos países. No obstante, y con todas las cautelas, parece ilustrativo ofrecer un cuadro comparativo que dé una idea aproximada de cómo se sitúan los contribuyentes españoles del IRPF en cuanto a costes de cumplimiento en relación con los contribuyentes, personas físicas, de otros países que han realizado estudios sobre este mismo tema con una metodología similar.

De este modo, se observa que los contribuyentes españoles del IRPF soportan la presión fiscal indirecta más baja después de la reciente reforma del impuesto. También se aprecia que los esfuerzos de las Administraciones tributarias por reducir los costes de cumplimiento dan resultados notables. Tales son los casos de Australia, España, Suecia y Reino Unido, países que han vuelto a estimar dichos costes para evaluar la eficacia de diversas reformas, quizá emprendidas con objetivos más amplios, pero también con el de reducir la presión fiscal indirecta (cuadro 15).

CONCLUSIONES

1. La reforma del IRPF ha supuesto una disminución del 0,5 por 100 de la presión fiscal indirecta soportada por los contribuyentes de este impuesto; de esta forma, la estimación mo-

netaria de los costes en que incurrieron los contribuyentes para cumplir con la obligación de presentar la declaración de la renta pasó del 1,8 por 100 de la cuota líquida en 1998 (último ejercicio de aplicación de la Ley 18/1991) al 1,3 por 100 de la cuota líquida en 1999 (primer ejercicio de aplicación de la Ley 40/1998).

2. El promedio de tiempo dedicado por los contribuyentes a la declaración de la renta tras la reforma del impuesto se ha reducido en 1 hora 25 minutos. Dicha reducción afecta a la práctica totalidad de las tareas relacionadas con dicha obligación, siendo especialmente significativo el descenso del tiempo empleado en reunir la documentación necesaria para cumplimentar la declaración de la renta.

3. También ha experimentado una reducción la cantidad de dinero efectivamente desembolsada por los contribuyentes del IRPF para dar cumplimiento a esta obligación tributaria: desde los 20.277 millones de pesetas en el IRPF 1998, hasta los 19.875 millones de pesetas desembolsadas por los declarantes en el IRPF 1999. Esta reducción se debe, exclusivamente, al leve descenso de la población declarante que ha utilizado ayuda externa retribuida (el 16,5 por 100 en el IRPF 1998 frente al 16,1 por 100 en el IRPF 1999) para cumplimentar su declaración de la renta. Comparando estas cantidades con las respectivas cuotas líquidas aportadas por los contribuyentes en los dos años considerados, no se observa variación alguna en la *ratio* resultante, que se mantiene en el 0,4 por 100 en ambos ejercicios impositivos.

4. Además, con la reforma del IRPF se advierte un mayor equilibrio entre los dos componentes del coste de cumplimiento evaluables en términos monetarios. Con la antigua ley, el componente temporal representaba un 78 por 100 de dicho coste y el componente económico un 22 por 100 (el 1,4 por 100 frente al 0,4 por 100, respectivamente de la cuota líquida recaudada en el último ejercicio de aplicación de dicha normativa). Bajo la nueva ley, la valoración económica del tiempo dedicado representa un 69 por 100 del coste total (el 0,9 por 100 de la cuota líquida recaudada en el primer ejercicio de su aplicación) mientras que el coste directo en dinero representa el 31 por 100 del citado coste (el 0,4 por 100 de dicha cuota líquida).

5. Aunque las estrategias de cumplimentación de la declaración de la renta no han cambiado significativamente con la reforma del impuesto, se advierte algún descenso en el coste psicológico que supone el cumplimiento de esta obligación tributaria. Dicha reducción se aprecia en el descenso de la preocupación que suscita la declaración de la renta fuera del plazo legal de presentación de los impresos, en la menor proporción de declarantes molestos por la cantidad que tienen que pagar en concepto de IRPF y por la cantidad de papeles que tienen que conservar para cumplimentar los impresos y, muy especialmente, en el aumento de la proporción de contribuyentes que no encuentran nada desagradable en el cumplimiento de su obligación tributaria. Sin embargo, parece que los declarantes del IRPF no han apreciado en toda su dimensión la disminución del tiempo dedicado a la declaración de la renta, y el tema de las retenciones continúa generando opiniones negativas, independientemente del resultado de la declaración.

NOTA

(*) Instituto de Estudios Fiscales.

BIBLIOGRAFÍA

Delgado, M. L., Díaz, C. y Prats, F. (2000): *Los costes de cumplimiento en el IRPF 1998*. Documento 2/00. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.

Delgado, M. L., Salinas, J. y Sanz, J. F. (2001): *La opinión fiscal a través del barómetro del Instituto de Estudios Fiscales*. Economistas, n.º 88, pp. 81–93.

Díaz, C. y Delgado, M. L. (1992): *Aspectos psicosociales de la tributación: Los costes de cumplimiento en el IRPF*. Papeles de Trabajo 13/92. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.

Evans, C. y otros (1998): "Taxation Compliance Costs: Some Recent Empirical Work and International Comparisons", en *Australian Tax Forum*, n.º 1 vol.14, pp. 93–122.

Evans, C. y otros (2000): "Tax Compliance Costs: Research Methodology and Empirical Evidence from Australia", en *National Tax Journal*, n.º 2 vol.LIII, pp. 229–252.

Messere, K. (Ed.) (1998): *The Tax System in Industrialized Countries*. Oxford University Press. Oxford.

Olsson, G. y Waltersson, F. (1999): *Performance Measurement in Tax Administrations*. OCDE. Paris.

Pope, J. y Fayle, R. (1990): "The Compliance Costs of Personal Income Taxation in Australia 1986–87". Empirical Results", en *Australian Tax Forum*, nº1/1990, pp. 85–126.

Sandford, C. T. (1973): *The Hidden Costs of Taxation*, Institute for Fiscal Studies, London.

Sandford, C. T. (1976): "Tax Compliance Matter: Chancellor Please Note", en *British Tax Review*, n.º 4, pp. 205–212.

Sandford, C. T. y otros (1989): *Administrative and Compliance Costs of Taxation*. Fiscal Publications. Bath.

Sandford, C. T. (Ed.) (1995): *Tax and Compliance Costs. Measurement and Policy*. Fiscal Publications. Bath.

Slemrod, J. y Sorum, N. (1984): "The Compliance Costs of the U.S. Individual Income Tax System", en *National Tax Journal*, n.º 4 vol 37, pp. 461–474.

Talib, A. A. (1996): "The Compliance Costs of Taxation", en *Bulletin for IBFD*, n.º 9, vol. 50, pp. 418–421.

Vaillancourt, F. (1989): *The Administrative and Compliance Costs of the Personal Income Tax and Payroll Tax System in Canada 1986*, Canadian Tax Foundation, Toronto.

EL CAMBIO DE CICLO ECONÓMICO EN EL ÁREA EURO Y LA RESPUESTA DEL BCE

David Cano y Raquel Vázquez(*)

1. INTRODUCCIÓN

Cuando han transcurrido casi tres años desde el inicio de la Unión Monetaria Europea (UME), el Banco Central Europeo (BCE) se ha tenido que enfrentar ya a todas las fases de un típico ciclo económico. Tomaba las riendas de la política monetaria cuando el Área Euro todavía sufría los efectos de la crisis del sudeste asiático y la deflación era el riesgo más importante en un contexto en el que los indicadores económicos apuntaban a la falta de dinamismo de sus tres principales países: Alemania, Francia e Italia. Meses después se inició la recuperación que daría paso, a lo largo del primer semestre de 2000, a la época de mayor expansión de los últimos años, cuando las virtudes de la denominada "Nueva Economía" hacían presumir un cambio notable en la evolución de los ciclos económicos. Seis meses después se demostraba la falacia de ese tipo de análisis y la desaceleración de EE.UU. se contagiaba al resto de bloques a un ritmo mucho más rápido del esperado, toda vez que los canales de transmisión más clásicos dieron paso a otros mucho más dinámicos y contundentes. El BCE se ha tenido que enfrentar a este cambio de ciclo y a las consecuencias derivadas de los atentados terroristas en EE.UU. que propiciaron una acción coordinada entre los bancos centrales sin precedentes históricos.

La intención de este artículo es analizar la evolución del cuadro macroeconómico del Área Euro y describir el deterioro observado en los últimos meses, en un entorno en el que la inflación alcanzó un máximo en el mes de mayo, para, a partir de ahí, y gracias a la evolución conjunta del euro y del petróleo, mostrar una importante corrección. En este contexto, el BCE infraestimó el impacto que la desaceleración económica mundial podría tener sobre el Área Euro y no fue hasta el mes de mayo cuando inició la relajación de su política monetaria. En el tercer apartado se analizan las decisiones de política monetaria del BCE, para, en el punto 4 describir brevemente su instrumentación. La intención del punto 5 se analizar la capacidad del mercado de anticipar la evolución de los tipos de interés.

2. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA DEL ÁREA EURO

Los máximos de crecimiento alcanzados por la economía europea en 2000 ocultan un punto de inflexión con origen en la escalada del precio del crudo sobre unas economías netamente importadoras de petróleo y agudizado, en un segundo momento, por la inesperada evolución de EE.UU. El repentino cambio de fase experimentado por la economía estadounidense sorprendió al Área Euro en pleno proceso de recuperación del shock energético, condicionando una revisión a la baja de las perspectivas de cre-

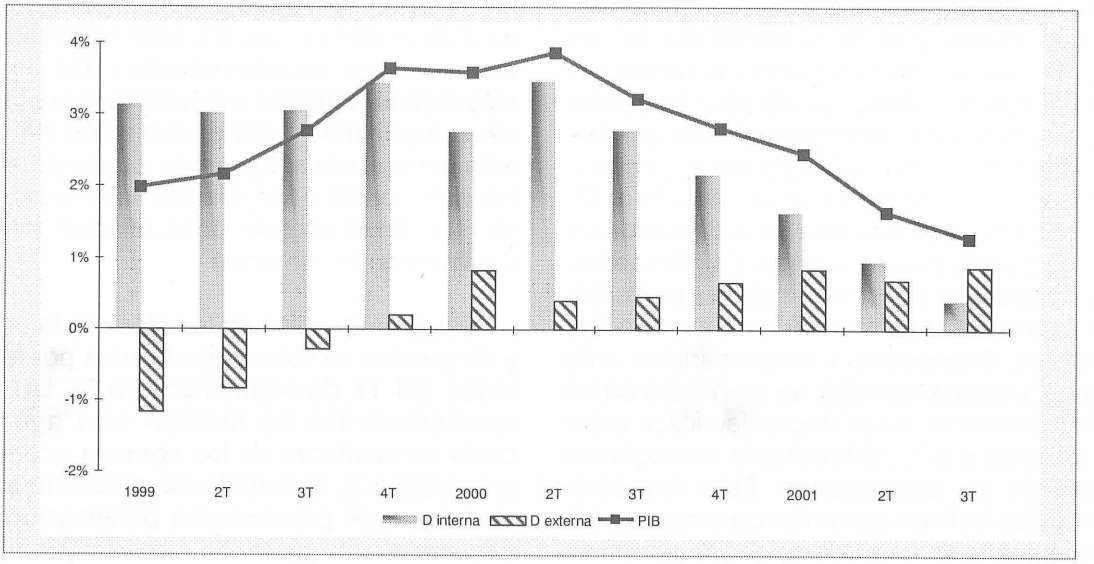
cimiento para la región en 2001. La incertidumbre inicial acerca del perfil de la desaceleración en los EE.UU. se tradujo, en clave europea, en un debate acerca de si la demanda interna del Área sería capaz de contrarrestar la menor contribución que, en principio, se preveía del sector exterior. La disparidad de los perfiles cíclicos de los países de la región —simbolizada en el comportamiento de Francia y Alemania— era, asimismo, un factor adicional que dificultaba el diagnóstico. En este contexto, las primeras revisiones a la baja del crecimiento de la economía del Área en 2001 se caracterizaron por su tibieza, sobre la base de un escenario en el que la pérdida de vigor de la demanda externa se vería contrarrestada parcialmente por la evolución de la demanda interna. La positiva evolución del mercado de trabajo, el sesgo expansivo de las políticas fiscales y la progresiva relajación que, a priori, se anticipaba de las presiones inflacionistas eran factores en los que permitían confiar en cierta reactivación de la demanda doméstica en 2001.

Pronto los hechos se encargaron, no obstante, de defraudar las esperanzas depositadas en la "fortaleza" de la demanda interna de la economía europea (ver gráfico 1). Ya en el primer trimestre la dinámica de crecimiento mostrada por el PIB ponía de manifiesto que ésta se basaba, paradójicamente, en la aportación positiva del sector exterior, resultante de una fuerte caída de las importaciones, sintomática de una falta de impulso en la esfera doméstica que continuaría siendo la tónica dominante en meses posteriores. El ajuste en el nivel de inventarios fue la primera reacción ante el deterioro de las expectativas de demanda global y de beneficios empresariales, y, así, el origen de la aportación prácticamente nula del componente doméstico al crecimiento del PIB reside en buena medida en la fuerte contribución negativa de este componente. Entretanto, el consumo privado encontró soporte en los primeros meses del año en la entrada en vigor de recortes fiscales en las principales economías del Área, en el buen comportamiento mantenido por el mercado de trabajo (con la notable excepción de Alemania) y la moderación, transitoria, de los precios energéticos. La temprana reacción de la inversión empresarial al cambio en las expectativas de crecimiento —que inició su desaceleración en el segundo trimestre de 2000— y la pausada ralentización de los índices de producción industrial son los factores que permitieron mantener elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva en el primer cuarto del año, aunque ello no impidió un nuevo deterioro de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF).

En la vertiente de precios, la inflación inició el año sin acusar la desaceleración descontada por las previsiones, una vez se corrigiesen los elementos que llevaron al Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) el pasado año a registrar máximos de crecimiento. De hecho, los factores a los que habitualmente el BCE se refiere como "presiones externas" —la evolución del precio del petróleo y la cotización de la divisa europea— cedieron el protagonismo en los primeros meses del ejercicio en curso a otra serie de elementos, unos de carácter transitorio y otros más permanentes, que volvieron a posponer el retorno del IPCA hacia el nivel que, según la autoridad monetaria, define la estabilidad de precios en el Área. Entre los factores que condicionaron en este período la resistencia a la baja de la inflación, puede identificarse en primer lugar el efecto de la traslación al resto de categorías de bienes y servicios de las fuertes presiones de precios localizadas en el componente energético, y que se manifestó a través de una lenta pero sostenida senda alcista del núcleo subyacente del IPCA. Sin embargo, este factor no explica el renovado dinamismo del IPCA a partir del mes de marzo, que estuvo protagonizado por las partidas más volátiles.

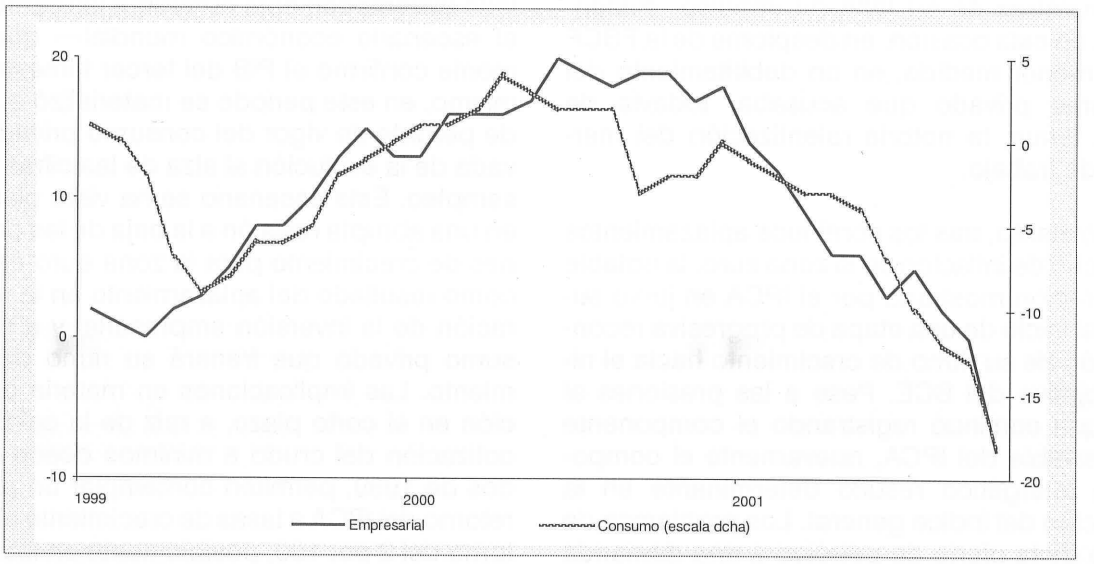
Un elemento clave en la aceleración de los precios al consumo en este período fue la evolución de la rúbrica de alimentos, cuya elevada ponderación en el IPCA (16,2 por 100) implica que su comportamiento resulte determinante en la evolución del índice general. La tendencia alcista de este componente se inició en el segundo semestre de 2000 como resultado del encarecimiento del precio de la carne derivado del aumento del precio de los productos sustitutos de la carne de vacuno. El impacto de este factor sobre la tasa de avance interanual de los alimentos se vio acentuado al recoger ésta el efecto de la caída registrada a mediados de 1999. En los primeros meses de 2001 —en especial en abril y mayo— la agudización de las crisis sanitarias en el sector cárnico impulsó el avance del IPCA de alimentos a niveles máximos de la década. Simultáneamente, el componente de energía truncó en esta época la senda de moderación iniciada a finales de 2000 debido a la aparición de presiones sobre la capacidad productiva en el mercado de productos refinados y el debilitamiento del euro.

GRÁFICO 1
APORTACIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB EN EL ÁREA EURO



Fuente: Eursostat.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DEL IPCA EN 2001. TASA INTERANUAL



Fuente: Eursostat.

La combinación de ambos factores provocó un inesperado fortalecimiento de las presiones sobre los precios al consumo que culminó en mayo con un nuevo máximo de crecimiento (3,4 por 100) del IPCA desde el inicio de la Unión Monetaria.

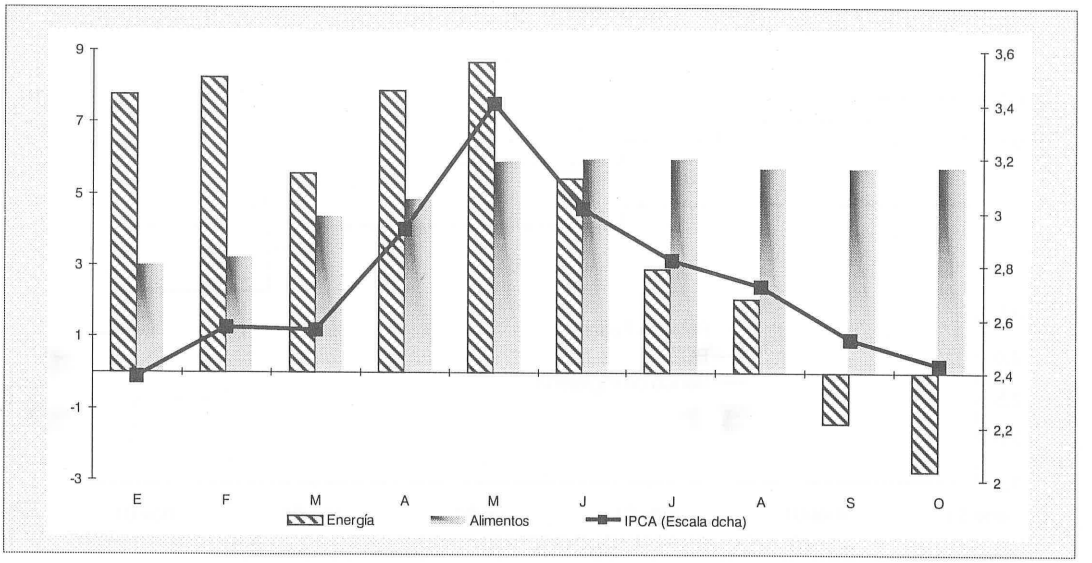
Paradójicamente, el techo de la inflación coincidía con un cambio en la percepción del BCE relativa a la estabilidad de precios a medio plazo. Frente al impacto transitorio sobre el IPCA del encarecimiento de los alimentos y de los efectos secundarios de la escalada de los

precios energéticos, las señales de desaceleración en la esfera de la actividad —que se hicieron especialmente visibles a partir del mes de marzo— mejoraban el escenario subyacente de precios, al implicar una relajación de las presiones inflacionistas por la vertiente de la demanda. De hecho, en el segundo trimestre del año se puso de manifiesto un abrupto empeoramiento del escenario macroeconómico que fue especialmente intenso en los sectores y economías más vulnerables a la desaceleración del comercio mundial y a la caída de la demanda de bienes de capital de alta tecnología. El cambio en los canales de transmisión de las perturbaciones externas, como resultado de los vínculos comerciales, financieros y empresariales más estrechos a escala mundial, se manifestó en un notable incremento de la sincronía cíclica entre las economías a raíz del inevitable contagio del deterioro de las expectativas. Este empeoramiento de los índices de confianza empresarial, que, finalmente, se veía acompañada por un visible desgaste de los indicadores contemporáneos de actividad, desencadenó en el segundo trimestre una notable contracción del gasto de las empresas en bienes de capital, en un intento de ajustar su capacidad productiva a la desaceleración de la actividad y a las peores perspectivas de negocio. La demanda interna volvió así a dar muestras de su falta de impulso, evidenciada, en esta ocasión, en desplome de la FBCF y, en menor medida, en un debilitamiento del consumo privado que acusaba, todavía de forma tenue, la notoria ralentización del mercado de trabajo.

Entretanto, tras los continuos aplazamientos del techo de inflación en la zona euro, la notable moderación mostrada por el IPCA en junio supuso el inicio de una etapa de progresiva reconducción de su ritmo de crecimiento hacia el nivel objetivo del BCE. Pese a las presiones al alza que continuó registrando el componente más estable del IPCA, nuevamente el componente energético resultó determinante en la evolución del índice general. Los problemas de ajuste de la oferta de petróleo a una demanda seriamente mermada por la desaceleración económica mundial provocaron que el precio del crudo iniciase en julio una sostenida senda descendente. El efecto directo del abaratamiento de las importaciones de crudo sobre el IPCA de energía permitió una manifestación relativamente contemporánea de esta evolución del petróleo sobre la inflación armonizada, cuya moderación hasta la fecha ha descansado casi exclusivamente en el componente energético. De hecho, la rúbrica de alimentos —la otra responsable de los máximos de inflación en el primer semestre— no ha dado síntomas claros de moderación sostenida pese a haber agotado su tendencia alcista, debido fundamentalmente a las presiones retardadas sobre los alimentos elaborados. También este efecto indirecto retardado explicaría la dispar evolución de la inflación general y la subyacente, cuyos potenciales riesgos continuaban siendo matizados por la atenuación de las presiones inflacionistas por la vertiente de la demanda.

Estas tendencias en la esfera de la actividad y de precios se verían agudizadas por los atentados del 11 de septiembre en EE.UU.. Estos acontecimientos no hicieron sino agudizar la crisis de confianza de los agentes económicos (ver gráfico 3), al inducir una creciente aversión al riesgo que provocó una paralización de las decisiones de gasto de familias y empresas, neutralizando el efecto de los factores de estímulo introducidos tanto desde la esfera de la política monetaria como de la fiscal. El desplome generalizado de los índices de confianza tras los atentados alertaba de una erosión todavía mayor en la inversión empresarial —este componente de la demanda interna se ha revelado extremadamente sensible a los cambios en el escenario económico mundial— que finalmente confirmó el PIB del tercer trimestre. Asimismo, en este período se materializó el riesgo de pérdida de vigor del consumo privado derivada de la evolución al alza de las cifras de desempleo. Este escenario se ha visto plasmado en una abrupta revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para la zona euro en 2002, como resultado del aplazamiento en la recuperación de la inversión empresarial y a un consumo privado que frenará su ritmo de crecimiento. Las implicaciones en materia de inflación en el corto plazo, a raíz de la caída de la cotización del crudo a mínimos desde mediados de 1999, permiten contemplar un próximo retorno del IPCA a tasas de crecimiento en el entorno del 2 por 100, posiblemente en los primeros meses de 2002. Asimismo, las menores presiones de precios, con origen en la demanda y en el mercado de trabajo, son factores que contribuirían al mantenimiento de una situación de estabilidad de precios en el medio plazo.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE EXPECTATIVAS EN EL ÁREA EURO



Fuente: Comisión Europea.

3. ANÁLISIS DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

3.1. La sorpresa, nota común en las decisiones del BCE

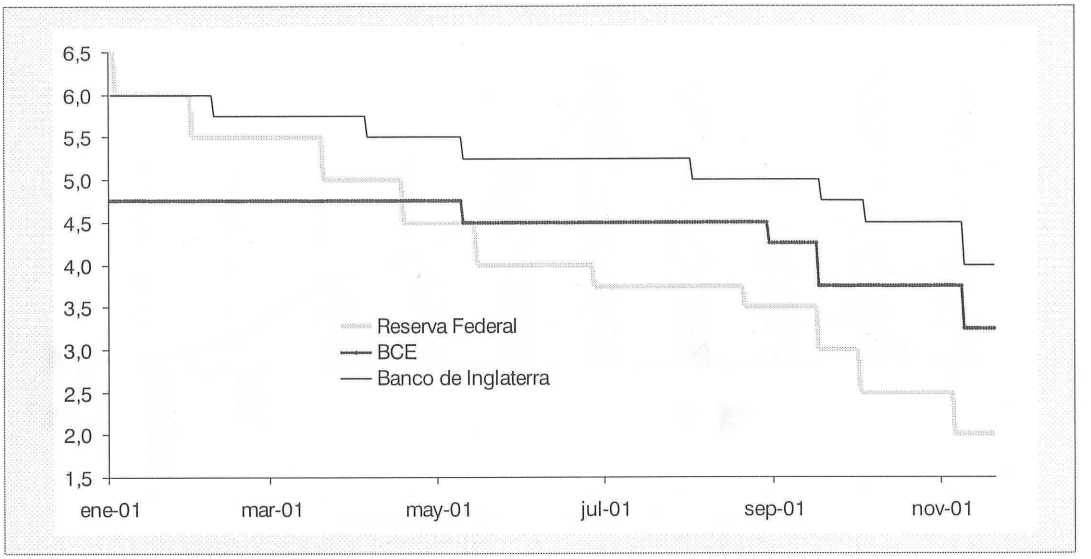
Si tuviéramos que señalar una nota común a las decisiones de política monetaria en los últimos meses ésta sería sin ninguna duda su carácter sorpresivo, no sólo en el caso de recortes sino también, en algunas ocasiones, en el mantenimiento de los tipos de interés de referencia. Así, las reuniones del Consejo de Gobierno de los primeros cuatro meses del año se saldaron sin variaciones de la política monetaria, postura que contrastaba con la mantenida por el resto de bancos centrales relevantes del mundo (ver gráfico 4) que ya habían acordado recortes de entre 200 pb en el caso de la Fed y los 50 pb del Banco de Inglaterra y de Nueva Zelanda (en el caso del Banco de Canadá y de Australia los recortes sumaban ya 100 pb y 125 pb, respectivamente). Sin menoscabo de los riesgos para la estabilidad de los precios vigentes en aquel momento en el Área Euro, los argumentos que se esgrimían para demandar un ajuste de la política monetaria en el Área Euro se basaban en las expectativas de minoración del ritmo de crecimiento de la economía en próximos meses, que terminarían por reflejarse en la evolución del IPCA.

Precisamente, cuando menores expectativas existían para que asistiéramos a un recorte de los tipos de interés, el Consejo de Gobierno del BCE decidía el 10 de mayo recortar en 25 pb sus tipos de interés de referencia, es decir, 7 meses después de la última subida y justo en el mes en el que, como ya se ha señalado, el crecimiento interanual del IPCA alcanzó un máximo en el 3,4 por 100 (ver gráfico 2).

Pero las sorpresas se repetirían en más ocasiones, aunque en esto caso, por la cuantía. Tanto el 17 de septiembre como el 8 de noviembre el Consejo de Gobierno optaba por recortar en 50 pb sus tipos de interés de referencia. En el primer caso, secundando la relajación coordinada con otros bancos centrales como primera reacción a los atentados en EE.UU. y en el segundo, ajustando la política monetaria a las nuevas expectativas para el cuadro macroeconómico tras el mantenimiento de tipos decretado en octubre, que, a su vez, supuso una nueva sorpresa al no secundar la ronda relajadora de tipos observada en otros bancos centrales.

En definitiva, en los últimos meses se ha

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA EN 2001



Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 1
MODIFICACIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 2001

		VARIACIÓN ACUMULADA		
País	*Tipo de interés*	*Inicio del año*	*11–sep.–01*	*29–nov.*
EE.UU.	Nivel objetivo fondos federales	–450	–150	2,00
Área Euro	Tipo mínimo de puja	–150	–100	3,25
Japón	Overnight call rate	–25	0	0,00
Reino Unido	Base Rate	–200	–100	4,00
Canada	Bank Rate	–300	–125	3,00
Australia	Overnight Cash	–175	–25	4,50
Nueva Zelanda	Official Cash Rate	–175	–100	4,75
Dinamarca	Lending Rate	–180	–105	3,60
Noruega	Deposit Rate	0	0	7,00
Suecia	Repo Rate	–25	–50	3,75
Suiza	Rango Objetivo LIBOR	–125	–100	2,25–3.25

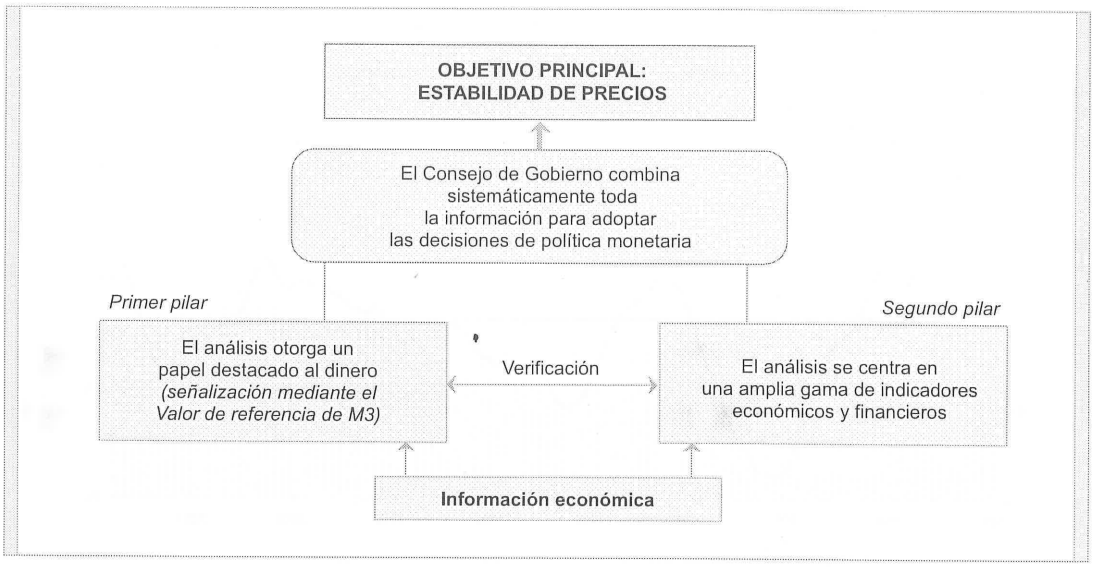
Fuente: OCDE y elaboración propia.

puesto de manifiesto una escasa capacidad de interlocución del BCE con los agentes económicos que contrasta con lo acaecido con otros bancos centrales como la Reserva Federal, cuyas decisiones de política monetaria han sido, en la mayoría de los casos, fáciles de anticipar (ver cuadro 1).

3.2. La reducción de las presiones inflacionistas derivadas del menor crecimiento, justificación de las decisiones

El argumento esgrimido por la autoridad monetaria en todos los recortes decretados ha

ESQUEMA 1
LA ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE BASADA EN DOS PILARES



Fuente: BCE.

sido, como no podía ser de otra manera, la minoración de los riesgos para la estabilidad de los precios derivados de un menor ritmo de crecimiento, en un contexto en el que petróleo y euro, factores que explican en gran medida el repunte de la inflación en la parte inicial del año, evolucionaron de forma muy favorable.

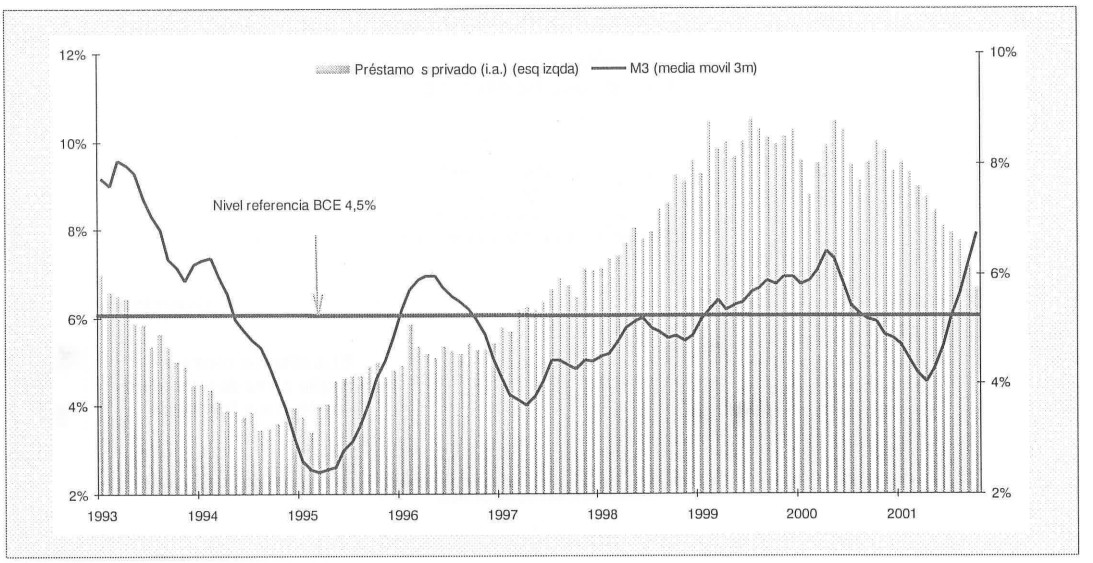
En este sentido, se pone de manifiesto el escaso fundamento de la beligerancia que, en materia de perspectivas inflacionistas, mantenía el BCE en los primeros meses de año, cuando la mayoría de los modelos econométricos apuntaban a una moderación del IPCA a partir del mes de septiembre y cumplimiento del objetivo del 2 por 100 a lo largo de la primera mitad del año 2002. Desde el mes de agosto, la autoridad monetaria europea reconoce de forma explícita esta posibilidad, abriendo la puerta al ajuste de política monetaria, que, en opinión de los autores, ha sido totalmente acertada en su cuantía, aunque de aplicación algo tardía.

3.3. El primer pilar pierde significación

Una de las principales conclusiones que podemos extraer del análisis de la evolución de la política monetaria en los últimos meses es la menor relevancia de los agregados monetarios en las decisiones del Eurosistema, a pesar de que conforman el primer pilar de su estrategia de política monetaria (ver esquema 1). Para el BCE, la evolución monetaria contiene información útil sobre el futuro comportamiento de los precios, ya que a medio y largo plazo es un fenómeno monetario. Por regla general, el crecimiento de los precios se relaciona con tasas de crecimiento monetario superiores a la capacidad de crecimiento real de la economía. El Eurosistema ha elegido como valor de referencia un agregado monetario amplio (M3) y una tasa de crecimiento en media móvil 3 meses del 4,5 por 100. Ese crecimiento de la M3 se considera consistente con el objetivo final del Eurosistema de estabilidad de precios y con un crecimiento sostenible del PIB. En concreto, el valor se deriva de la asunción de que el rango tendencial de crecimiento del PIB real del Área Euro es del 2 por 100 al 2,5 por 100 anual y que la velocidad de circulación de la M3 disminuye a una tasa de entre el 0,5 por 100 y el 1 por 100 anual. Un crecimiento monetario significativamente mayor al valor de referencia advertiría de riesgos de tensiones inflacionistas, si el resto de las variables se mantuvieran en los rangos establecidos.

Sin embargo, a lo largo de los últimos meses se han observado importantes distorsiones, unas de materia estadística, y que por tanto no son relevantes desde un punto de vista del análisis, y la otra, la más significativa, condicionada

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA M3 Y DE LA INFLACIÓN



Fuente: BCE y elaboración propia.

por la evolución reciente de los mercados financieros. Efectivamente, las fuertes caídas observadas en los mercados de renta variable, agudizadas tras los atentados del 11 de septiembre, provocó significativos cambios en las carteras de inversión de los agentes económicos que optaron por aumentar el peso de activos del mercado monetario. Esta recomposición de las carteras ha derivado, en un contexto de relajación de las políticas monetarias, en un alejamiento del crecimiento de la M3 del nivel de referencia (hasta el 6,7 por 100 en el mes de octubre, lo que supone un máximo desde que se inició la UME).

Sin embargo, como se puede observar en el gráfico 5, este crecimiento de los agregados monetarios no ha venido acompañado de un repunte de la inflación. Efectivamente, el fuerte alza de la M3, toda vez que ha sido motivado por una recomposición de las cartera de inversión no tiene implicaciones inflacionistas y, tal y como ha sucedido, no debe impedir necesarias relajaciones de la política monetaria.

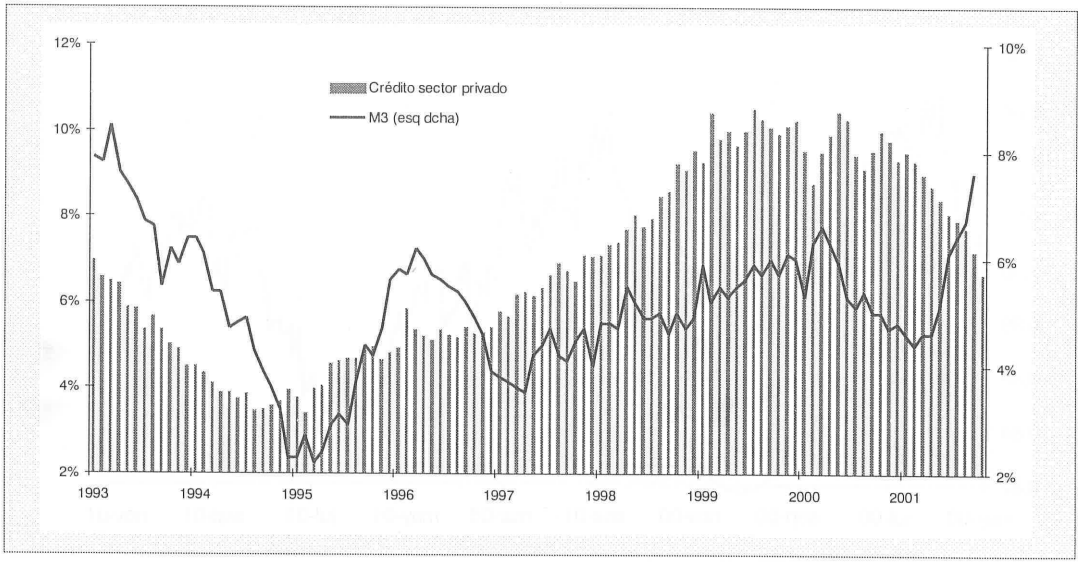
En este punto, por tanto, es cuestionable el importante papel que la política monetaria del BCE le asigna a la evolución de los agregados monetarios, ya que, sin dudar de la utilidad de este tipo de variables (sobre todo como indicador adelantado), consideramos que su papel dentro de la estrategia de la política monetaria, debería ser menor, como es el caso de otros bancos centrales.

De hecho, en algunas ocasiones es más relevante el análisis de alguna de las contrapartidas de la M3, como es la evolución del préstamo al sector privado, como variable de importante contenido informativo sobre la posición en el ciclo económico. En los casi tres años de Unión Monetaria Europea el crecimiento en tasa interanual del crédito presenta una elevada correlación con la actividad económica, relación esta lógica desde el punto de vista macroeconómico (ver gráfico 6).

3.4. Las intervenciones en el mercado de divisas favorecen la consecución de un suelo para la cotización del euro

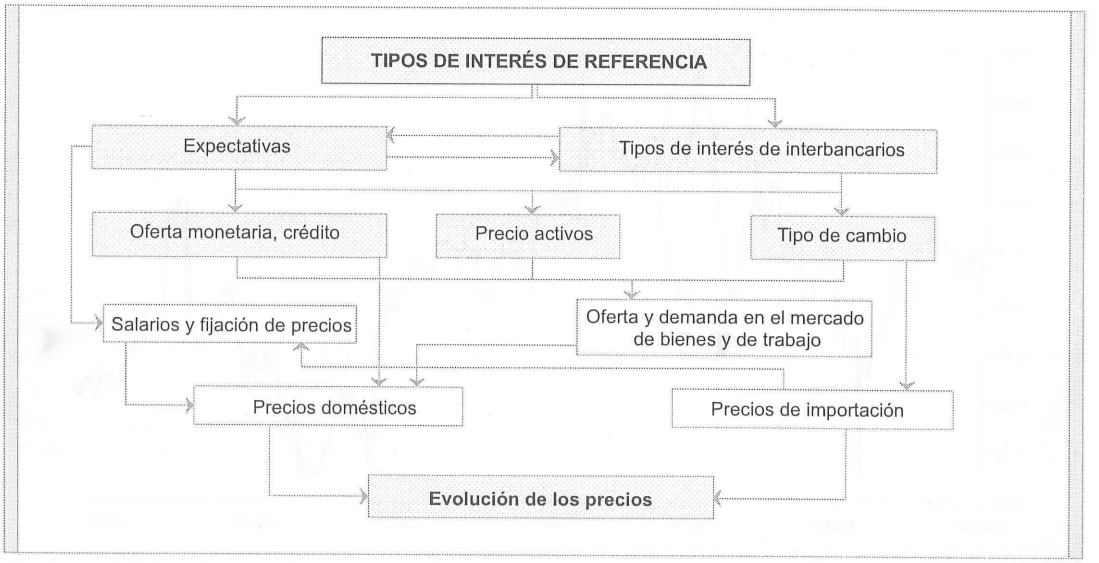
Un último aspecto de la estrategia de política monetaria del BCE que queremos resaltar son las intervenciones en el mercado de divisas. El Instituto Monetario Europeo (IME), antecesor del BCE, descartó el tipo de cambio como objetivo de su política monetaria, ya que, en un área tan grande como es la UME podía ser inconsistente con el objetivo interno de la estabilidad de precios. No obstante, conviene señalar en este punto que en los últimos meses de 2000, el BCE

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA M3 Y DEL PRÉSTAMO AL SECTOR PRIVADO



Fuente: BCE y elaboración propia.

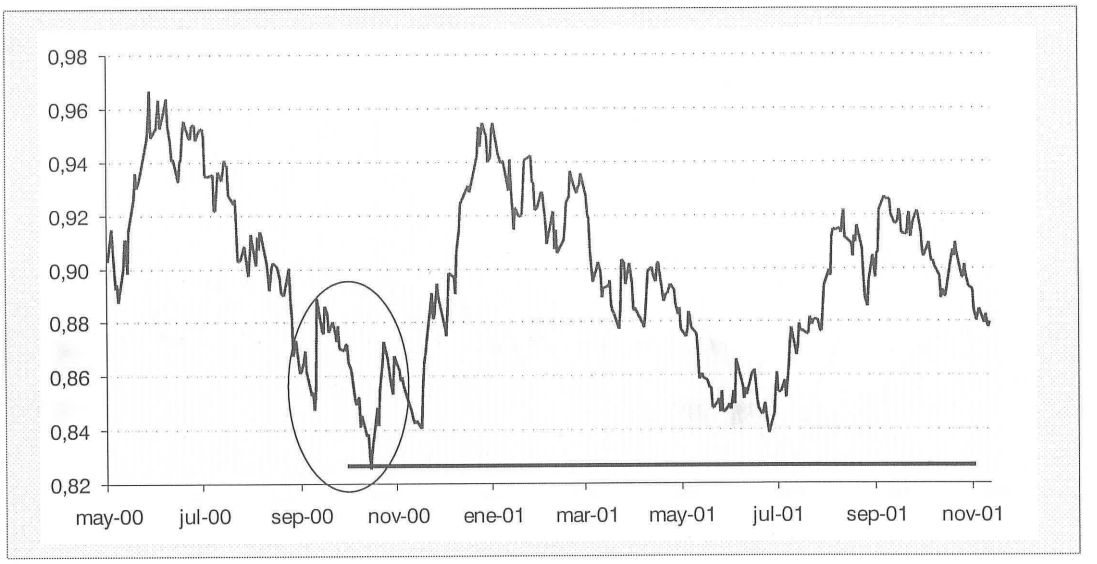
ESQUEMA 2
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA



Fuente: BCE.

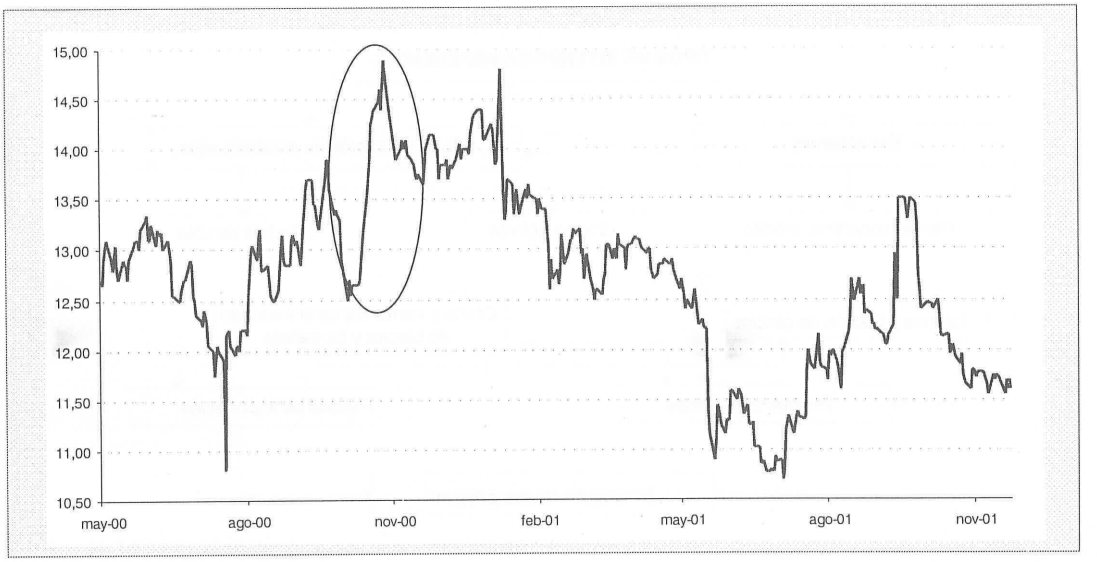
decidió llevar a cabo intervenciones directas en el mercado de divisas, en un primer momento de forma coordinada con otros bancos centrales, y posteriormente de forma unilateral. Meses después se ha podido constatar la validez de estas acciones, al haber generado un suelo de mercado para la evolución del tipo de cambio del euro (ver gráfico 7), además de favorecer una reducción de la volatilidad implícita de las opciones (ver gráfico 8), con el efecto positivo que puede suponer para la evolución del crecimiento económico y la estabilidad de los pre-

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO USD/EUR



Fuente: Reuters y elaboración propia.

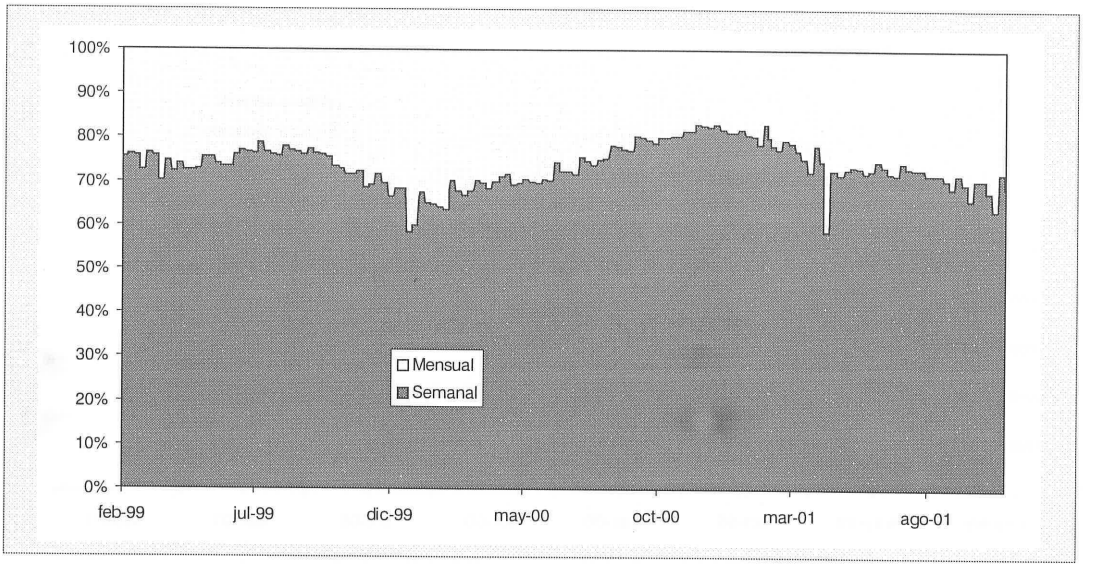
GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN VOLATILIDAD IMPLÍCITA USD/EUR



Fuente: Reuters y elaboración propia.

cios. A este respecto, aunque conviene señalar que consideramos que las intervenciones en el mercado de divisas por parte de los bancos centrales en algunas ocasiones no son eficaces (como las realizadas por el Banco de Japón en los últimos meses) se ha podido poner de manifiesto que, a pesar de que el tipo de cambio no es un objetivo de política monetaria (aunque sí en el caso de algunos bancos centrales), el impacto que su evolución tiene sobre la estabilidad de los precios, obliga a un seguimiento por parte de la autoridad monetaria (ver esquema

GRÁFICO 9
PESO RELATIVO SUBASTAS SEMANALES Y MENSUALES



Fuente: BCE y elaboración propia.

2), sin descartar intervenciones directas en el mercado de divisas, como herramienta de política monetaria.

4. IMPLANTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

4.1. Reducción del peso relativo de las subastas semanales

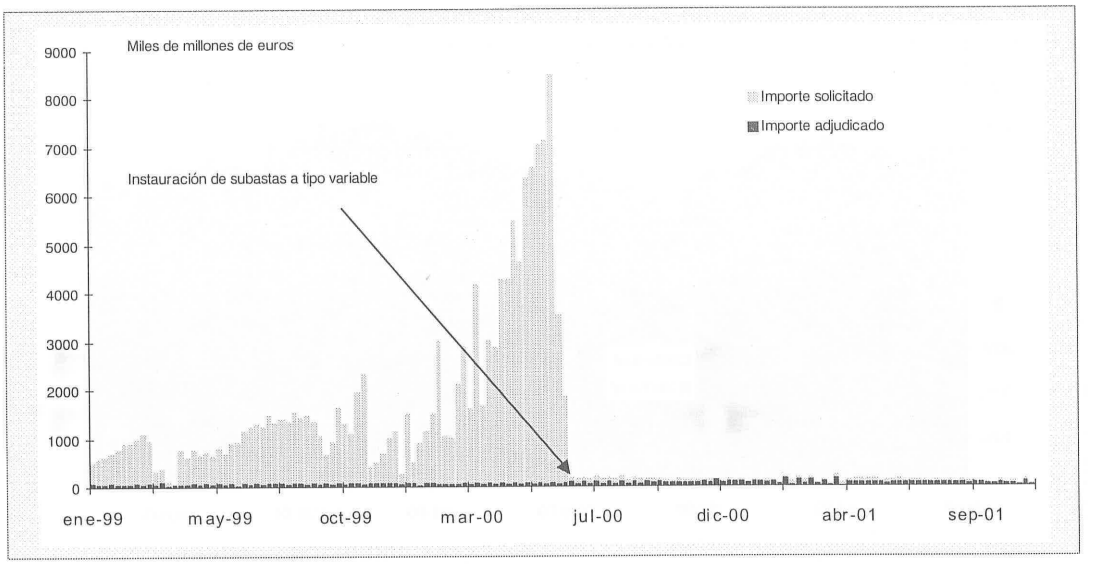
No se han producido en los últimos meses grandes novedades en la implantación de la política monetaria del BCE. Las operaciones de mercado abierto continúan suponiendo prácticamente el 100 por 100 de la financiación otorgada por parte del Eurosistema a la entidades crediticias y han conseguido el fin último para el que están diseñadas: la señalización de la política monetaria.

Por lo que respecta a las operaciones principales de financiación, también conocidas como subastas semanales, suponen cerca de un 75 por 100 del total de la fondos inyectados por el BCE, a pesar de que en los últimos meses se ha observado una pérdida de su importancia relativa a favor de las operaciones mensuales (ver gráfico 9).

Pero el hecho más significativo es sin duda la instauración desde julio de 2000 del procedimiento de puja a tipo de interés variable en las subastas semanales. La UME se iniciaba con un sistema de peticiones a tipo fijo en un momento en el que las expectativas sobre la evolución de la política monetaria eran de neutralidad. No obstante, sí se pudo percibir un proceso de sobrepuja que se fue autoalimentando a sí mismo, de forma más acusada cuando comenzaron las perspectivas de elevaciones del tipo repo. En un contexto de posibles encarecimientos del coste de financiación, obtener fondos por encima de las necesidades suponía un posible beneficio en caso de alzas del tipo repo, y un coste cero en caso de mantenimiento de la política monetaria. Por lo tanto, el procedimiento de puja a tipo fijo en un contexto de tensionamiento de la política monetaria se configura como la compra de una opción de venta de financiación con precio de ejercicio el tipo repo y coste de la prima 0, favoreciendo la obtención de beneficios con las subastas semanales, finalidad que en ningún caso pensamos que busque la autoridad monetaria.

Una vez instaurado el procedimiento de puja a tipo variable, se observó una clara reducción en el volumen de peticiones (ver gráfico 10), de tal forma que las *ratios* de adjudicación se han situado en niveles mucho más acordes con el

GRÁFICO 10
SUBASTAS SEMANALES DEL BCE



correcto funcionamiento del mercado interbancario. No obstante, conviene señalar aquí que también se han observado inconvenientes en las subastas a tipo variable como es la presión alcista sobre los tipos de puja (el BCE sólo impone un mínimo) que se producen en contextos de tensionamiento de la política monetaria. A pesar de que la autoridad monetaria puede dejar desierta la subasta, no cabe duda de que con el procedimiento variable se traslada hacia las entidades financieras cierto poder a la hora de fijar la política monetaria. Ventajas e inconvenientes, por tanto, de ambos sistemas de puja que en nuestra opinión obligan al BCE a alternarlos con la intención de lanzar señales de política monetaria.

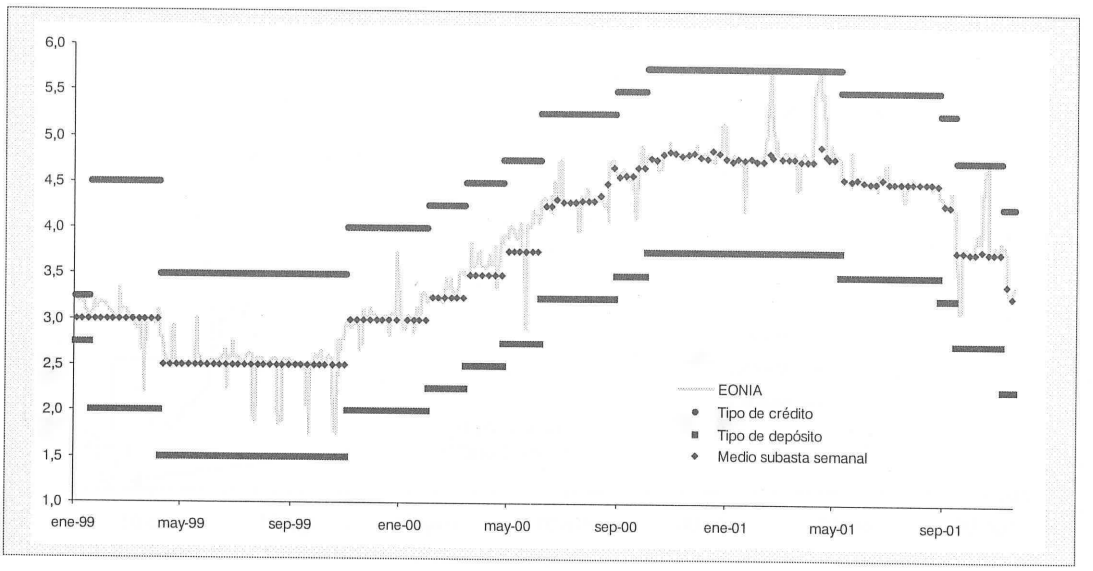
4.2. La facilidad marginal de crédito como límite superior del tipo a un día

Otra de las herramientas de política monetaria del BCE, además de las operaciones de mercado abierta analizadas anteriormente o el coeficiente de caja, que no trataremos en este artículo, son las denominadas facilidades permanentes. Este instrumento de política monetaria tiene como objetivo proporcionar y absorber liquidez a un día, señalar la orientación general de la política monetaria y controlar los tipos de interés del mercado monetario. Las entidades que operan con el Eurosistema disponen de dos facilidades permanentes, la de crédito y la de depósito.

Las facilidades marginales han demostrado su eficacia para limitar las alteraciones del tipo a un día, no sólo en los momentos de finalización del período de mantenimiento del coeficiente de caja, sino en otras situaciones de fluctuaciones de liquidez del Eurosistema. Como se puede observar en el gráfico 11, las facilidades permanentes han demostrado su capacidad para configurase como suelo (la facilidad de depósito) y techo (la de crédito) del EONIA (o tipo de interés a un día del euro).

Por otro lado, es significativo señalar que todos los días se observa un recurso a ambas facilidades permanentes, circunstancia que puede poner de manifiesto la falta de integración del sistema financiero del Área Euro. No obstante, los volúmenes actuales son muy reducidos y deben asociarse a pequeñas imperfecciones de la operativa diaria (importes de fondos insuficientes para acudir al interbancario, ausencia de líneas de crédito, límites horarios, etc.). No obstante, es en los momentos de alteraciones importantes en la liquidez del Eurosistema cuando se pone de manifiesto la falta de integración. En los días inmediatamente anteriores a la finalización del coeficiente de caja (recorde-

GRÁFICO 11
TIPOS DE LAS FACILIDADES PERMANENTES Y EVOLUCIÓN DEL EONIA



mos que es cada 23 de mes), se observa un elevado recurso simultáneo a la facilidad marginal de crédito y de depósito (aunque sí se detecta en mayor medida en alguna de las dos herramientas) que sólo entendemos si todavía existe un criterio nacional en el mercado interbancario europeo. Pensamos, por tanto, que el BCE debería buscar una mayor integración del mercado monetario europeo, que reduciría las fluctuaciones del tipo a un día.

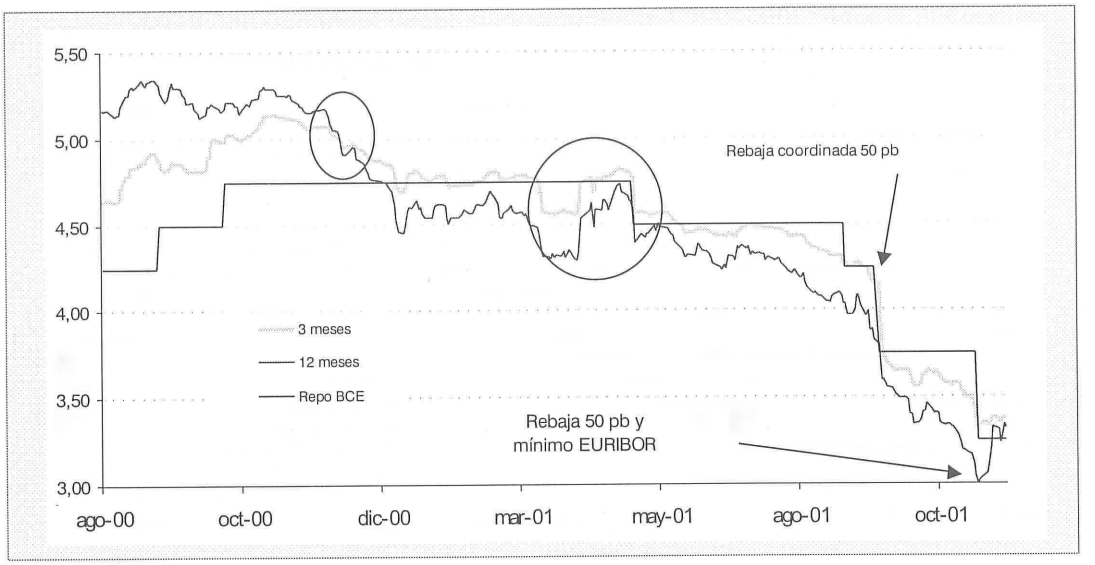
4.3. Sólo será una vez al mes

La reunión del Consejo de Gobierno del BCE del pasado 8 de noviembre se saldó, además de con un nuevo ajuste de la política monetaria, con la decisión de minorar la frecuencia con la que se podrán modificar los tipos de interés. Las expectativas de relajación monetaria han provocado en varias ocasiones destacadas reducciones en los volúmenes de puja en las subastas semanales, de tal forma que el posterior mantenimiento de tipos provocaba fuertes alzas del EONIA y del recurso a la facilidad marginal de crédito, con la distorsión que supone para el correcto funcionamiento del mercado interbancario. Precisamente, en el Boletín Mensual del mes de octubre, la autoridad monetaria hacía una crítica a la reducción en los volúmenes de puja, toda vez que "demandas inferiores a las necesidades de liquidez no constituyen una estrategia de equilibrio, aun cuando se esperen reducciones de los tipos de interés". No obstante, asumiendo el riesgo de una mayor coste de financiación en las siguientes jornadas, es lógico comprender que el volumen y la estructura de peticiones no deben ser ajenas a las expectativas de evolución del tipo mínimo de puja. La menor frecuencia con la que el BCE decidirá modificar su política monetaria reducirá estas distorsiones en el mercado así como la volatilidad en el tramo monetario de la curva de tipos de interés. Además, acerca al BCE a las prácticas de otros bancos centrales como el de Inglaterra o el de EE.UU. cuyos órganos de decisión se reúnen, salvo circunstancias excepcionales, 12 y 9 veces al año, respectivamente.

5. ¿HA SABIDO ANTICIPAR EL MERCADO LAS DECISIONES DEL BCE?

Una vez analizada la evolución de los principales agregados macroeconómicos del Área Euro y las modificaciones e implantación de la política monetaria del BCE, es relevante analizar la capacidad de anticipación que ha tenido el mercado. Para ello, se pueden utilizar instrumentos financieros como el EURIBOR a 3 y 12 meses y los futuros sobre el EURIBOR 3 meses

GRÁFICO 12
EVOLUCIÓN EURIBOR 3 Y 12 MESES



Fuente: Reuters y elaboración propia.

que cotizan en LIFFE (London International Financial Futures Exchange).

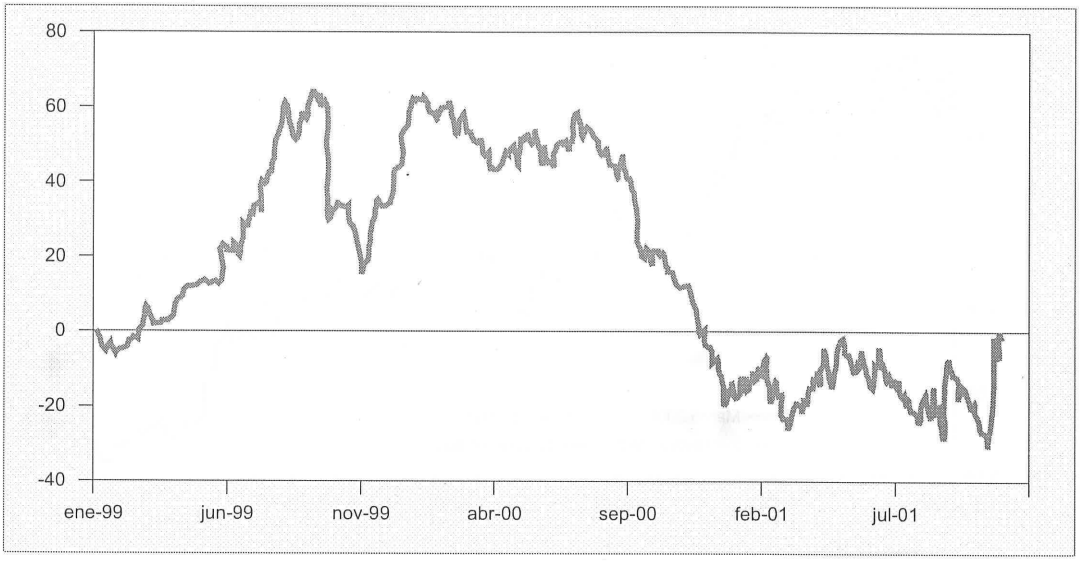
5.1. La pendiente de la curva EURIBOR anticipa cambios en el ciclo económico

En el gráfico 12 se puede observar la evolución tanto del EURIBOR 3 y 12 meses como del tipo repo del BCE. Una de las primeras conclusiones que se puede extraer es cómo el mercado interbancario comenzó a anticipar ya en agosto de 2000 un cambio de ciclo de la política monetaria. El 28 de agosto de 2000, es decir, 2 días antes de que el BCE tensionara en 25 pb su política monetaria (lo volvería a hacer el 5 de octubre) el tipo a un año alcanzó un máximo en el 5,341 por 100, iniciando a partir de ahí un proceso de caída que ha podido finalizar el pasado 8 de noviembre en el 3 por 100, es decir, el mismo día en el que el BCE optaba por recortar en otros 50 pb sus tipos de interés.

Posiblemente las autoridades monetarias se vean obligadas a decidir nuevos recortes en el corto plazo, pero el mercado ya ha comenzado a descontar un proceso recuperador de las economías para la segunda mitad del año, como pone de manifiesto el incremento de la pendiente entre el EURIBOR 12 y 3 meses (ver gráfico 13). Habitualmente la pendiente de la curva tiene una elevada capacidad predictiva de la evolución del ciclo económico, asociándose una pendiente negativa a una fase desaceleradora, mientras que las expectativas de futuros tensionamientos de la política monetaria provocan una positivización. Si bien no ha servido para anticipar los momentos exactos en el que se ha producido un cambio de ciclo económico, la pendiente de la curva sí ha marcado puntos de inflexión como sucedió el pasado 6 de diciembre. Desde esa fecha, el EURIBOR 12 meses se sitúa por debajo del tipo a 3 meses, es decir, incluso antes de que la Reserva Federal comenzara a recortar el nivel objetivo de los fondos federales y se pusiera de manifiesto la actual fase desaceleradora. Será relevante analizar si el incremento de pendiente (está muy cerca ya de la positivización) volverá a servir para anticipar un cambio de ciclo, en este caso, de expansión económica.

Más allá de la evolución de la pendiente del tramo monetario, queremos centrar la atención en otros aspectos de su comportamiento, como es la elevada volatilidad observada en algunos momentos, sobre todo en los primeros meses de 2001. Desde un tipo repo vigente a finales del primer trimestre del 4,75 por 100, el mercado llegó a descontar rebajas de 75 pb, alentado, incluso, por declaraciones de distintos miembros del Consejo de Gobierno del BCE. Pero, sor-

GRÁFICO 13
PENDIENTE EURIBOR 12 - 3 MESES



Fuente: Reuters y elaboración propia.

CUADRO 2
VOLATILIDAD HISTÓRICA EURIBOR
(En porcentaje)

	3 meses	*6 meses*	*12 meses*
Media histórica.....	13,79	11,69	13,81
1999.....	21,54	12,58	12,39
2000.....	9,38	8,83	9,99
2001.....	13,60	14,14	17,20
1 sem. 2001	10,32	12,09	16,00

Fuente: Reuters y elaboración propia.

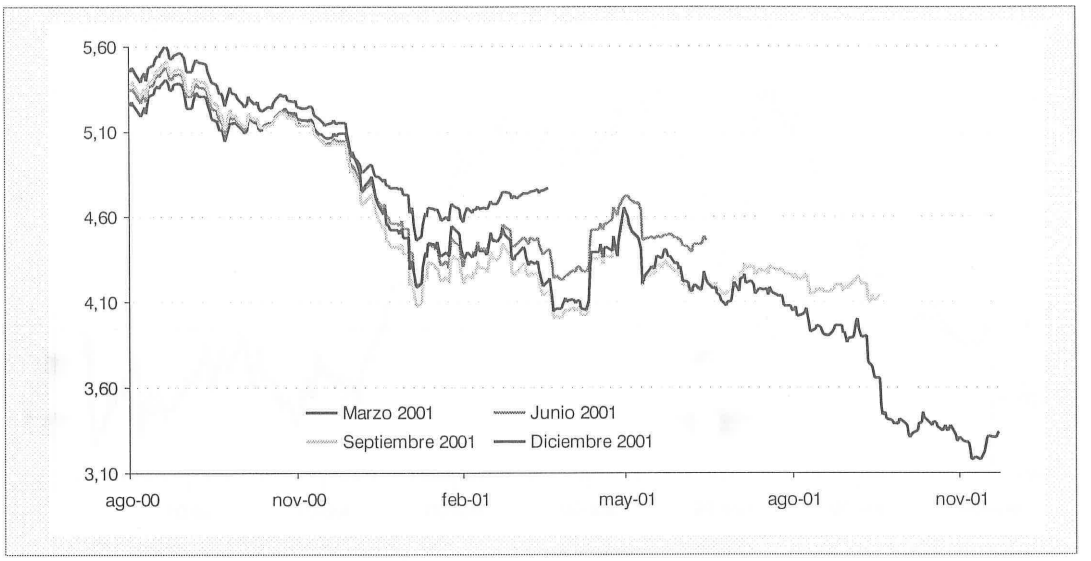
prendentemente, el discurso del BCE cambió de forma radical en abril, impactando de forma notable en los tipos monetarios que llegaron a descartar cualquier relajación de tipos. Justo en ese momento, la autoridad monetaria sorprendía con un recorte de 25 pb (10 de mayo) obligando al mercado a ajustarse a la nueva situación. De esta forma, si bien en 1999 y 2000 el BCE había favorecido una reducida volatilidad en los tipos interbancarios, en 2001 hemos observado un importante crecimiento de la misma, con el efecto negativo que puede suponer para la evolución de la economía.

Por último, señalar que lógicamente la rebaja coordinada por parte de los bancos centrales el pasado 17 de septiembre y las posterior ronda de 50 pb de los primeros días de noviembre supuso, sobre todo en el caso del BCE, una sorpresa a la que se tuvieron que ajustar los tipos de interés del mercado.

El análisis de la capacidad de anticipación del mercado se puede realizar también con los futuros del EURIBOR 3 meses ya que si bien es cierto que su evolución está implícitamente recogida en el tipo a un año, permite una visión mucho más pormenorizada, al segmentarlo en 4 componentes.

Se puede observar con claridad cómo los 3 primeros vencimientos de 2001 supieron anticipar de forma bastante aproximada la evolución del EURIBOR a 3 meses y tan sólo MAR01 tuvo que ajustarse gradualmente ante la reticencia que mostraba el BCE en relajar su política monetaria. Pero el hecho que queremos resaltar es la correcta anticipación de los vencimientos JUN01 y SEP01. Si calculamos el promedio del tipo descontado por estos dos contratos a lo largo del ejercicio 2001, observamos que éste ha sido muy similar al vigente en la finalización del contrato (sólo existe una diferencia de 2 y 10 pb, respectivamente). Incluso, más allá de analizar si el mercado consigue descontar el nivel exacto de llegada, es más relevante contrastar su capacidad para anticipar los puntos de inflexión en la evolución de los tipos de interés, que en este caso, se puede demostrar que así fue.

GRÁFICO 14
EVOLUCIÓN TIPO DESCONTADO A 3 MESES



Fuente: Reuters y elaboración propia.

Pero además, tras la primera rebaja por sorpresa de la Fed del 3 de enero de 50 pb, el ajuste que se observó en los futuros sobre el EURIBOR 3 meses llevó a estos instrumentos derivados a descontar de forma correcta, ya en la primera semana del año, la evolución de los tipos de interés a 3 meses. La volatilidad que señalábamos anteriormente en el caso del tramo monetario, como no podía ser de otra forma, se manifestó también en los mercados de futuros y encontramos dos períodos de tiempo en el que las expectativas fueron excesivamente relajadoras (entre el 21 de marzo y el 11 de abril) o tensionadoras (entre el 12 de abril y el 10 de mayo).

En definitiva, el mercado ha sabido anticipar en términos generales la evolución de los tipos de interés, pero se han podido observar dos períodos de tiempo caracterizados por una cierta confusión. Sin querer aquí valorar si el mercado sobrerreacciona a la publicación de indicadores económicos, no es menos cierto que un banco central debe evitar incrementar la volatilidad de los mercados, en este caso monetarios, y para ello es clave una política de comunicación clara y fácilmente interpretable.

6. CONCLUSIONES

Al igual que el BCE supo actuar con contundencia en abril de 1999 y la relajación de los tipos de interés de referencia favoreció la recuperación de la actividad económica, también anticipó perfectamente la recuperación del Área Euro y el repunte de las tensiones inflacionistas, iniciando el endurecimiento de su política monetaria en el mes de noviembre de ese mismo año. Sin embargo, encontramos una menor capacidad predictiva de los efectos negativos que la desaceleración económica en EE.UU. iba a tener sobre los Doce y, sobre todo, del carácter coyuntural del repunte de la inflación. La beligerancia mantenida en los primeros meses del año 2001 se ha tornado, en las últimas semanas, en una extraordinaria flexibilidad, que se ha traducido en una relajación del tipo repo de 125 pb y un ajuste de la política monetaria al nuevo cuadro macroeconómico y a la incertidumbre con la que se aborda la evolución de la economía.

Más allá de las decisiones de política monetaria, que están sustentadas en una visión concreta de los ciclos económicos y son totalmente defendibles, sí que queremos señalar que la política de comunicación del BCE no ha sido del todo correcta o que, por lo menos, no ha sido entendida por parte de los mercados, como muestra la elevada volatilidad observada en el tramo monetario de la curva. A pesar de ello, el mercado ha anticipado de forma correcta, en

términos generales, la evolución de los tipos de interés y en este sentido, se enfrentan a una nueva prueba, toda vez que han comenzado ya a descontar una recuperación de la economía en la segunda mitad del próximo año 2002.

En cuanto a la instrumentación de la política monetaria, señalar la validez de las facilidades permanentes de crédito y de depósito, pero sobre todo la primera, como techo efectivo del tipo a un día del euro (EONIA). Además, la instauración de subastas a tipo de interés variable ha derivado en un funcionamiento más correcto del mercado interbancario europeo que debería favorecerse de la reciente decisión del BCE de modificar su política monetaria exclusivamente, salvo ocasiones extraordinarias, en el primer consejo del mes.

NOTAS

(*) Departamento de Análisis Económico y de Mercados de Analistas Financieros Internacionales (AFI). Grupo Analistas

BIBLIOGRAFÍA

Aisa, M.V., *Capacidad de los contratos de futuros para predecir los tipos de interés y su utilidad para la política monetaria*. Proyecto Profesional Master en Banca y Finanzas. Escuela de Finanzas Aplicadas. Grupo Analistas.

Analistas Financieros Internacionales, *Guía del sistema financiero español. En el nuevo contexto europeo*. Escuela de Finanzas Aplicadas. 2000.

Cantalapiedra, C.; Lozano, E., Valero, FJ., y Cano, D., *La política monetaria del Área Euro*. Escuela de Finanzas Aplicadas. 1999.

Banco Central Europeo, The Monetary Policy of the ECB. Francfort. Agosto de 2000.

—, "La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad. *Boletín mensual*. Enero 1999.

—, "El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación". *Boletín mensual*. Mayo 1999.

—, "Política fiscal y crecimiento económico". *Boletín mensual*. Agosto 2001.

—, "Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema". *Boletín mensual*. Octubre 2001.

Soldevilla García, E., Futuros y opciones sobre tipos de interés a corto plazo. Pirámide. 1997.

www.liffe.com

EL PROCESO DE REFORMA FISCAL EN ALEMANIA: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

Alicia Martínez Serrano(*)

Introducción

Con la adopción de la Ley de Reforma Fiscal de 6 de julio de 2000, ha dado comienzo en Alemania un proceso de reforma fiscal que ha entrado en vigor en enero de este año y va a ser determinante en la fiscalidad alemana hasta el año 2005. Esta trascendente reforma fiscal, considerada por el gobierno alemán como el programa de reducción de impuestos más ambicioso en la historia de este país desde la Segunda Guerra Mundial, se centra en una importante minoración de la tributación de los trabajadores y de las pequeñas y medianas empresas. Para llevar a cabo este proyecto, se requiere la adopción de medidas complementarias que suplan la previsible caída de ingresos fiscales. En este sentido, el gobierno alemán ha previsto un conjunto de medidas para la financiación de esta reforma. No obstante, el reciente incremento del déficit público por encima del previsto ha sido motivo de advertencias y objeto de reflexión por los efectos que esta reforma puede tener en la economía alemana si no se adoptan las medidas adecuadas.

Este trabajo analiza los principales cambios que esta reforma introduce en la fiscalidad de Alemania, ofreciendo, en primer lugar, una visión actual del sistema fiscal en este país en comparación con el resto de Estados miembros, en la que destacamos los rasgos diferenciadores en los principales impuestos. En segundo lugar, se realiza una valoración de la reforma y finalmente se analizan las perspectivas de la política fiscal alemana en un futuro próximo.

El sistema fiscal alemán: situación actual

En Alemania la presión fiscal global, que en el año 2000 ascendía al 45,8 por 100 del PIB, se sitúa por encima de la media europea. Los impuestos que suponen un mayor nivel de recaudación son, en primer lugar, las cotizaciones a la Seguridad Social (45,5 por 100 sobre el total), les sigue el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (18,8 por 100) y, en tercer lugar, el Impuesto sobre el Valor Añadido (15,9 por 100 del total de impuestos).

El Impuesto sobre la Renta presenta ciertas particularidades con respecto al resto de países europeos. El cálculo del impuesto se efectúa mediante una compleja fórmula, que se estructura en tramos de renta. Los tipos de la tarifa máximos (51 por 100) y mínimos (22,9 por 100) se sitúan por encima de la media europea (véanse el cuadro 1 y el gráfico 1 donde se comparan los tipos máximos y mínimos del Impuesto sobre la Renta de Alemania con el resto de países de la UE).

Además, los alemanes tienen que hacer frente al Recargo de Solidaridad aplicable en el Impuesto sobre la Renta desde la reunificación alemana, que supone un incremento de la cuota que en el año 2000 es del 5,5 por 100.

En la tributación de los trabajadores, se permite la deducción de los gastos reales incurridos en la obtención de los ingresos, teniendo que justificarlos si sobrepasan los 2.000 marcos anuales. Entre los gastos deducibles, y a diferencia del resto de países europeos, en Alemania se permite la deducción de los gastos en asesores fiscales, o los gastos de empleados del hogar hasta un límite de 18.000 marcos.

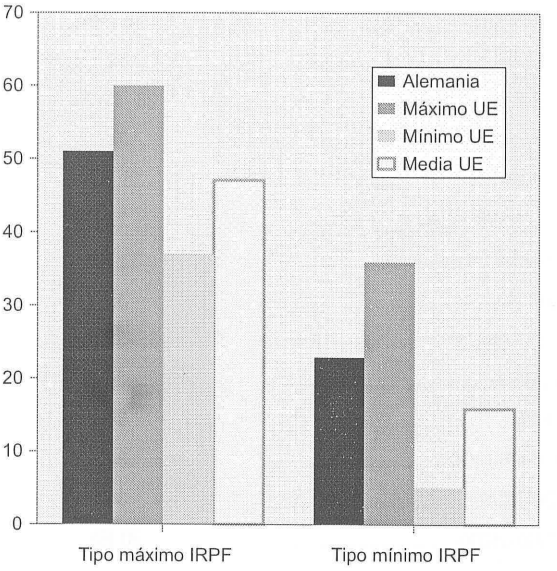
Las rentas empresariales y profesionales que tributan en el Impuesto sobre la Renta Personal, se calculan por diferencia entre el patrimonio neto a final del año, y el patrimonio neto a final del año anterior, o bien, si la renta no excede determinadas cantidades, se puede calcular la renta neta por diferencia entre ingresos y gastos.

CUADRO 1
TIPOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS(1) EN LA UNIÓN EUROPEA (2000)

	Tipos marginales máximos	*Tipos marginales mínimos (2)*
ALEMANIA	51	22,9
AUSTRIA	50	10
BÉLGICA	55	25
DINAMARCA	40	8
ESPAÑA (3)	48	18
FINLANDIA	37	14
FRANCIA (4)	53,25	8,25
GRECIA	45	5
HOLANDA	60	36
IRLANDA	48	26
ITALIA (5)	46	19
LUXEMBURGO	46	6
PORTUGAL	40	14
REINO UNIDO	40	10
SUECIA (6)		
Media UE	47,09	15,87
Máximo UE	60	36
Mínimo UE	37	5

(1) IRPF de la Administración Central del Estado.
(2) Primer tipo positivo.
(3) La reforma del IRPF en España ha introducido desde el 1-1-99 los siguientes cambios en la tarifa: Tipo máximo: 39,6 por 100 (en la tarifa estatal) y 8,4 por 100 (en la tarifa autonómica), tipo mínimo: 15 por 100 (en la tarifa estatal) y 3 por 100 (en la tarifa autonómica). En España está prevista una nueva reforma del IRPF en 2002 que reducirá nuevamente los tipo máximos, mínimos y el número de tramos.
(4) En 2001 los tipos mínimos en Francia se reducen hasta el 7,5 por 100, y los máximos hasta el 52,75 por 100.
(5) En Italia en el año 2001, tipos máximos y mínimos se han reducido en un punto porcentual, pasando a ser el máximo del 45 por 100 y el mínimo el 18 por 100.
(6) En Suecia, el primer tramo se grava a una cantidad fija de 200 coronas suecas, y el segundo y último tramo se grava con 100 coronas + 25 por 100.
Fuente: Patterson, B. and Martínez Serrano A., Tax Co-ordination in the European Union. ECON-125. Directorate General for Research. European Parliament. Luxembourg. 2000, P. 39; International Bureau of Fiscal Documentation. European Taxation. Section A. Amsterdam. 2001.

GRÁFICO 1
GRÁFICO COMPARATIVO DE LOS TIPOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA (ALEMANIA-UE). 2000



Otro rasgo diferenciador en el Sistema Fiscal Alemán es la existencia de un Impuesto Religioso (*Kirchensteuer*) que han de pagar las personas físicas pertenecientes a la Iglesia a un tipo del 8 ó 9 por 100 aplicado sobre el impuesto sobre la renta, y que es deducible del propio impuesto.

La distribución de las contribuciones a la Seguridad Social se efectúa de forma igualitaria entre trabajadores y empresarios. Los conceptos más importantes por los que se cotiza son: seguro de pensión, seguro de salud y seguro de desempleo, a unos tipos del 9,65 por 100, 6,75 por 100 y 3,25 por 100 sobre salario íntegro, respectivamente. Estos mismos porcentajes se aplican tanto al trabajador como al empresario.

El Impuesto sobre Sociedades, también presenta particularidades. Existe diferenciación entre los beneficios distribuidos y no distribuidos. Los distribuidos tributan al 30 por 100 mientras que a los beneficios retenidos se les aplica el 40 por 100. Los tipos aplicados en Alemania en los beneficios distribuidos se sitúan en torno a la media europea, mientras que el tipo aplicado sobre los beneficios retenidos supera el nivel medio europeo (véanse el cuadro 2 y el gráfico 2 que comparan los tipos del Impuesto sobre Sociedades de Alemania y del resto de países de la UE).

El sistema de tributación de los dividendos es el de imputación total, según el cual el accionista incluye en la renta sujeta al Impuesto sobre la Renta el dividendo percibido y el impuesto que la sociedad pagó por este dividendo, recibiendo un crédito fiscal o devolución equivalente al Impuesto sobre Sociedades pagado.

En la imposición indirecta, el IVA se aplica a un tipo normal del 16 por 100, que coincide con el existente actualmente en España, y es uno de los más bajos de Europa.

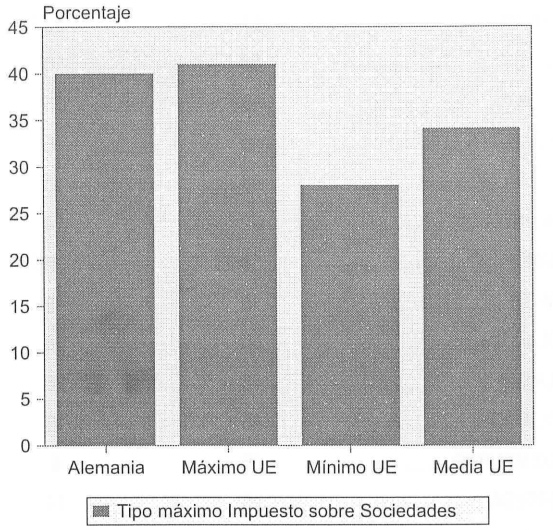
Con respecto a la imposición local, destacan

CUADRO 2
TIPOS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES EN LA UNIÓN EUROPEA (2000)

País	*Tipo (%)*
ALEMANIA	40 (1)
AUSTRIA	34
BÉLGICA	28–41(2)
DINAMARCA	34
ESPAÑA	35 (3)
FINLANDIA	29
FRANCIA	33.33
GRECIA	35
HOLANDA	35–36 (4)
IRLANDA	28–36 (5)
ITALIA	36
LUXEMBURGO	30
PORTUGAL	34
REINO UNIDO	30 (6)
SUECIA	28

(1) Sobre beneficios retenidos. En 2001 será del 25%.
(2) En Bélgica los tipos varían según la renta: primer millón: 28 por 100; siguientes 2.600.000: 36 por 100; y siguientes 9.400.000: 41 por 100; el exceso sobre 13.000.000: 39 por 100.
(3) En España el tipo para empresas de reducida dimensión es del 30 por 100 para los primeros 15.000.000 y 35 por 100 para resto.
(4) Primeros 100.000 florines: 36 por 100; Exceso: 35 por 100.
(5) En Irlanda se aplica 28 por 100 para las primeras 50.000 libras y 36 por 100 al exceso.
(6) En los años 2000 y 2001: el tipo básico es del 30 por 100 y el tipo para peque ñas empresas es del 20 por 100 (hasta 300.000 libras).
Fuente: Patterson, B. and Martínez Serrano, A. Tax Co-ordination in the European Union. ECON-125. Directorate General for Research. European Parliament. Luxem bourg. 2000, P. 60; International Bureau of Fiscal Documentation. European Taxa tion. Section B. Amsterdam. 2001.

GRÁFICO 2
GRÁFICO COMPARATIVO DE LOS TIPOS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (ALEMANIA-UE). 2000



dos impuestos: el Impuesto sobre las Actividades Empresariales y el Impuesto sobre Bienes Inmuebles. El primero de ellos recae sobre las rentas empresariales sobre las que se aplican unos tipos que fija cada municipio, aplicando un coeficiente sobre el tipo federal básico del 5 por 100. Este coeficiente puede variar entre el 300 por 100 y el 515 por 100. (Ej. en Berlín se aplica el 410 por 100). El Impuesto sobre los Bienes Inmuebles grava la propiedad inmobiliaria aplicando el tipo federal básico del 0,35 por 100 incrementado por unos coeficientes que fijan los municipios y que varían desde el 280 por 100 hasta el 600 por 100. El tipo medio se sitúa en el 1,5 por 100.

Principales elementos de la Reforma 2000

Los principales cambios que introduce la Ley de Reforma Fiscal de 6 de julio de 2000(1) en el Sistema Fiscal Alemán son los siguientes:

— Reducción de los tipos máximos y mínimos en el Impuesto sobre la Renta. El tipo mínimo, que en el año 2000 era 22,9 por 100 ha pasado a ser 19,9 por 100 en 2001. Para los próximos años se anuncian nuevas reducciones: en el año 2003 el tipo mínimo será 17 por 100, y 15 por 100 en 2005. El tipo máximo también ha sido minorado desde el 51 por 100 en 2000 al 48,5 por 100 en 2001, y para los próximos años: 47 por 100 en 2004 y 42 por 100 en 2005. Además, el tipo máximo se aplicará sobre un exceso de 102.000 marcos, es decir se incrementa para que no aumente la progresividad de las clases de rentas medias. La evolución de los tipos máximos y mínimos del Impuesto sobre la Renta en Alemania desde 1998 hasta el año 2005 se ofrece en el gráfico 3.

— Incremento de la deducción personal básica: desde 13.500 marcos en el año 2000 a 14.000 en 2001, y en los próximos años: 14.500 en 2003 y 15.000 en 2005.

— Otra interesante medida en el Impuesto sobre la Renta es la simplificación de la tarifa para el cálculo del impuesto, que se efectuará paso a paso, sustituyendo progresivamente las complicadas tablas y la fórmula de cálculo, por una única tarifa progresiva por tramos.

— En el Impuesto sobre Sociedades, reduc-

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE TIPOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN ALEMANIA (1998-2005)

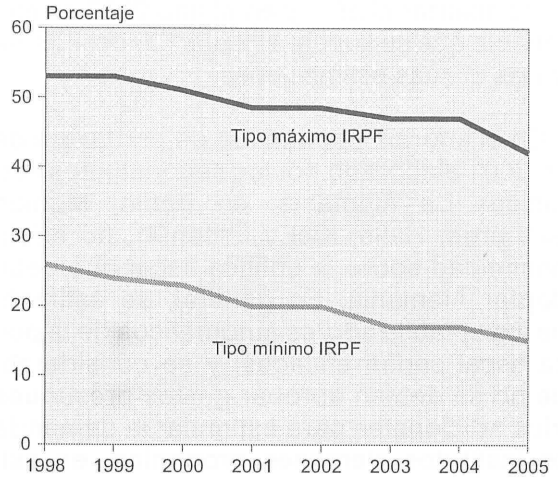
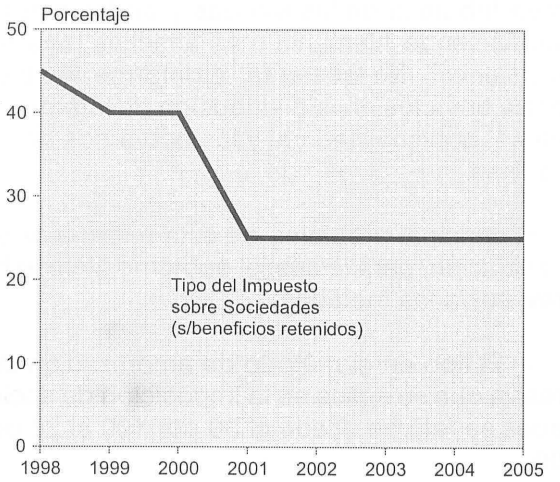


GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL TIPO DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES EN ALEMANIA (1998-2005)



ción del tipo impositivo aplicado a los beneficios no distribuidos desde el 40 por 100 que se aplicaba en Alemania en el año 2000 hasta el 25 por 100 que se aplica a partir de 2001 (véase el gráfico 4 donde se muestra la evolución de los tipos de este impuesto desde 1998 hasta el año 2005).

— Sustitución del sistema de imputación total en la tributación de dividendos por el denominado sistema de la mitad de los dividendos, según el cual los accionistas sólo deben incluir en la base del impuesto la mitad de los dividendos que perciban, y de esta manera se evita el crédito fiscal en el impuesto del accionista por el impuesto pagado por la sociedad.

Valoración de la reforma fiscal alemana y perspectivas para el futuro

La elevada presión fiscal de las rentas del trabajo y de las pequeñas y medianas empresas, así como la complejidad en la tributación de algunos impuestos del Sistema Fiscal Alemán, hacían necesaria esta reforma fiscal desde hace años.

El actual proceso de reforma fiscal en Alemania supone importantes y trascendentales cambios en la fiscalidad directa de este país. El propio gobierno alemán lo califica como el programa de reducción de impuestos más ambicioso desde la Segunda Guerra Mundial. Las reducciones en los tipos del Impuesto sobre la Renta y el aumento de la deducción básica por contribuyente beneficiarán especialmente a las personas físicas con rentas medias y bajas, y a las pequeñas y medianas empresas. El aumento de renta disponible que provocan estas reducciones fiscales estimulará el consumo privado y las inversiones de las pequeñas empresas, con lo que se incentiva el crecimiento y la creación de empleo. Además de estas disposiciones en materia de imposición sobre la renta, la reforma fiscal en Alemania incluye un conjunto de medidas destinadas a disminuir los tipos del Impuesto sobre Sociedades y a simplificar la tributación. En la fiscalidad de los dividendos, la sustitución del sistema de imputación total por un método en el que el accionista únicamente ha de incluir en la base del impuesto la mitad de los dividendos percibidos hace más cómodo y eficaz el sistema tanto para el contribuyente como para la Administración Tributaria. Estas modificaciones en el ámbito de la tributación de sociedades contribuirán a una mejora en la competitividad de las empresas alemanas, fomentando el desarrollo económico y el empleo y haciendo más atractivas las inversiones en Alemania.

En definitiva, la reforma fiscal alemana pretende mejorar la tributación de los trabajadores y las familias de bajos y medios ingresos y fomentar la competitividad de las empresas, con un sistema fiscal más simple, justo y transparente.

El informe económico de finales de 2000 elaborado por el Consejo alemán de expertos económicos(2), valora positivamente la reforma 2000 en Alemania: "ha avanzado en la consolidación fiscal y ha aliviado considerablemente la carga tributaria de las familias y de las empresas, haciendo Alemania más atractiva para las inversiones". No obstante, el informe también señala defectos en la distribución de impuestos entre el gobierno federal y los gobiernos de las regiones.

El principal problema de esta reforma es su financiación, para lo cual el gobierno alemán ha previsto varias medidas:

— El tipo en el método de amortización degresiva que se aplica en la imposición de sociedades se reduce desde el 30 por 100 al 20 por 100.

— El tipo de amortización aplicado en los edificios se reduce desde el 4 al 3 por 100.

— Los tipos de amortización de las tablas se ajustan desde el año 2001 a periodos de vida útil más reales.

— Reducción en los costes de la Administración Tributaria. La Administración tendrá acceso electrónico para llevar a cabo las auditorías e inspecciones de las empresas, lo que agilizará los procedimientos y supondrá una disminución de costes y un ahorro para la Hacienda alemana.

— En los planes del gobierno alemán para los próximos años está prevista una reforma de la imposición local, en la que se pretenden fomentar nuevas figuras tributarias, especialmente en tributación medioambiental.

A pesar de las medidas adoptadas para la financiación de esta reforma, el déficit público alemán ha crecido por encima del objetivo previsto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Debido a este mayor déficit, Alemania dispone de menor margen de maniobra ante la actual ralentización en el crecimiento de la economía europea. La Comisión Europea en su informe del 27 de junio de 2001(3) afirma que la reducción de la presión fiscal promovida por las reformas llevadas a cabo en países europeos como Alemania, Francia e Italia es deseable, pero critica que no vayan acompañadas de las medidas de reforma del gasto que habían sido previstas. Esta situación es especialmente preocupante en el caso de Alemania, donde el déficit presupuestario es más alto. Estaba previsto que alcanzara el 1,7 por 100 del PIB en el año 2001; no obstante, este dato ya se ha incrementado antes de finalizar el año, y en el año 2002 es muy probable que se supere el 2 por 100 del PIB, según las últimas estimaciones.

En el informe económico de primavera del año 2001 elaborado por los seis institutos económicos de Alemania, en Berlín, Munich, Hamburgo, Halle, Kiel y Essen(4), no existía unanimidad sobre la política fiscal que debía adoptar Alemania. En general, se estimaba que los estabilizadores automáticos de la política fiscal serían eficaces, y se consideraba que no se debían aprobar gastos presupuestarios adicionales para estimular la demanda. Los institutos alemanes proponían, en este primer informe del año, que la consolidación fiscal se basara menos en la cuantía del déficit de cada año y más en un programa de gasto público anual. Defienden un sistema de compensación, similar al existente en Estados Unidos mediante la Ley de Cumplimiento Presupuestario "*Budget Enforcement Act*", según la cual sólo se deben adoptar gastos adicionales en una parte del presupuesto si se compensan con recortes del gasto en otra, y los ingresos adicionales en periodos de auge de la economía deben ser empleados en reducción de la deuda pública.

Sin embargo, los recientes acontecimientos internacionales han provocado cambios en la situación económica actual y en las previsiones de futuro, que han llevado a los institutos alemanes a cambiar sus recomendaciones y propuestas en el último informe económico del año. En el informe de otoño los "seis sabios alemanes" prevén un crecimiento en Alemania para este año muy por debajo de las previsiones, concretamente de tan sólo el 0,7 por 100 del PIB, lo que situaría a la economía alemana al borde de la recesión. Ante esta situación, los institutos recomiendan al gobierno alemán que adopte medidas de estímulo de la economía, principalmente incrementando el gasto público y el nivel de endeudamiento, y adelantando la reforma fiscal prevista, aunque todas estas medidas supongan un aumento del déficit público.

El gobierno alemán, por su parte, no comparte las opiniones de los seis institutos alema-

nes y rechaza las propuestas, especialmente en lo concerniente al adelanto o aceleración de la reforma fiscal prevista. El canciller alemán Schroeder confía en una pronta recuperación de la economía alemana y defiende el carácter coyuntural del bache económico de finales de este año. Las previsiones económicas para el año 2002 muestran datos favorables de la economía alemana alcanzando un crecimiento del 1,3 por 100 del PIB el próximo año.

Sin duda alguna, la importante reforma fiscal iniciada este año en Alemania y su programa de reducción de impuestos supondrán un estímulo para la economía alemana en los próximos años. Las medidas fiscales previstas marcarán la política tributaria en Alemania hasta el año 2005 y, si se mantienen los pronósticos de recuperación para el próximo año, es previsible que el gobierno alemán no adelante las reformas previstas ni adopte otras nuevas que puedan suponer un empeoramiento en el cumplimiento de los objetivos de déficit público establecidos en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico en la Unión Europea.

NOTAS

(*) Profesora del Departamento de Hacienda y Economía del Sector Público. Universidad de Murcia.

(1) Para una mayor información sobre esta reforma véase: "Informationskampagne zur Steuerreform 2000". Bundesministerium der Finanzen en:
http://www.bundesfinanzministerium.de
Los cambios en tributación empresarial que esta reforma introduce en la legislación alemana son analizados en: Mattausch, Hubert, E. (2000): "Draft legislation on the future taxation of business enterprises in Germany", *Bulletin for International Fiscal Documentation*, vol. 54, n. 8-9, pp. 389-396.

(2) Véase el resumen que de éste y otros informes económicos realiza Ricardo Cortes en el número 161 (2001) de *Cuadernos de Información Económica* en las páginas 127 a 132.

(3) Informe n.º 3 (2001) sobre las finanzas públicas en la UEM elaborado por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea.

(4) Véase el resumen de este informe en Cortes, R. (2001), pp. 131-132, citado anteriormente.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

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

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de otoño de la OCDE.

2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea.

3. Informe sobre la economía mundial de los Seis institutos alemanes.

4. Informe del Consejo alemán de los cinco sabios.

5. Perspectivas económicas mundiales y países en desarrollo (Banco Mundial).

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA OCDE

Las "Perspectivas" de la OCDE son pesimistas para el futuro inmediato pero optimistas, con un optimismo más bien forzado, para el más lejano: estiman que la recesión ha empezado ya o es inevitable, pero si la situación política y militar (el terrorismo y la guerra de Afganistán) no empeora se podría esperar una fuerte recuperación en la segunda mitad de 2002. Aparte de ese mayor pesimismo, las perspectivas de la OCDE no difieren gran cosa de las de los 6 Institutos y los 5 Sabios. Además de estas perspectivas recogemos sus recomendaciones para salir de la recesión.

La desaceleración que empezó en EE.UU. el año pasado se ha extendido al mundo entero con muy pocas excepciones. Parecía que el crecimiento podría reanudarse al final del verano pasado pero los atentados terroristas del 11 de septiembre lo han impedido. El PIB de la OCDE probablemente bajará algo la segunda mitad de este año –por primera vez en 20 años– y crecerá muy poco en la primera mitad de 2002. Si mejora la confianza de empresarios y consumidores, ahora muy baja, la actividad económica podría recuperarse sensiblemente en la segunda mitad de 2002, de modo que el PIB de la OCDE podría crecer alrededor del 1 por 100 en 2002 y del 3 por 100 en 2003. El paro en la OCDE seguirá aumentando hasta bien entrado 2002 y luego bajará ligeramente. La inflación seguirá baja gracias sobre todo a la caída de los precios del petróleo.

Lo fundamental para la recuperación es que se disipe la inseguridad causada por los atentados del 11 de septiembre. Los empresarios y consumidores se han hecho más cautelosos y aplazan sus decisiones de gasto. Su confianza podría irse recuperando en la primera mitad de 2002 si no se producen acontecimientos políticos y militares adversos. Una mejora gradual del ánimo del sector privado sería un incentivo importante para detener la contracción actual de la capacidad productiva y para que las empresas aumenten sus inversiones fijas. Además, a mediados de 2002 ya debería causar efecto tanto la relajación de la política monetaria que se ha producido recientemente en muchos países como la política fiscal más permisiva que se está llevando a cabo en algunos de ellos. Una disminución de los precios del petróleo ayudaría a la recuperación.

La economía de EE.UU. está en recesión, más intensa de lo que en principio se preveía. La recuperación podría ser fuerte en la segunda mitad de 2002 al irse disipando las influencias contractivas y gracias también al fuerte recorte de los tipos de interés (hasta un 2 por 100, el nivel más bajo en casi 40 años) y al fuerte impulso expansivo de la política fiscal, con 40 mil millones de dólares adicionales para gastos militares y de emergencia, 15 mil millones de ayuda a las líneas áreas y un gasto adicional, de entre 66 y 70 millones, actualmente discutiéndose en el Congreso, que debería diseñarse evitando efectos adversos a largo plazo en las finanzas públicas.

El crecimiento en la Unión Europea (UE) se ha debilitado considerablemente en 2001, reflejando una caída en la demanda de bienes capital, un menor crecimiento de las exportaciones y un estancamiento de las inversiones de las empresas. A pesar de los recortes en los tipos de interés (1,5 puntos en este año) decretados por el Banco Central Europeo (BCE), es posible que la caída en la actividad sea mayor que la prevista, especialmente en la Eurozona. Si los mercados de trabajo y de productos se debilitasen más, sería conveniente una nueva suavización de la política monetaria. Por otra parte, y dado que los déficit públicos probablemente aumentarán en muchos países miembros en 2001 y 2002 por culpa de la recesión, las posibilidades de suavizar aún más la política fiscal son limitadas, ya que es necesario que a largo plazo la política fiscal sea

sostenible. Esto muestra de nuevo la importancia de conseguir superávit presupuestarios en periodos de fuerte crecimiento para poder tener déficit en los de débil crecimiento o recesión. La recuperación sería más fácil de conseguir si se implementasen las necesarias reformas estructurales en los mercados de trabajo y de productos, especialmente en aquellos países con paro elevado. Es importante no caer en la tentación –fuerte en casos de recesión– de dar marcha atrás en la liberalización de ambos mercados.

Además de las medidas a corto plazo hay que hacer frente a los efectos a largo plazo de los atentados, tales como la inseguridad de empresarios y consumidores, los mayores controles transfronterizos y los mayores costes de transacción en el comercio internacional, por ejemplo, aumento de las primas de seguro e incluso negativas a asegurar en ciertos casos. Las empresas tienen que hacer frente al aumento del gasto derivado de una mayor vigilancia de sus instalaciones, la duplicación de sus sistemas informáticos y el aumento de sus inventarios, todo lo cual puede afectar negativamente a su productividad y crecimiento.

La OCDE hace una serie de recomendaciones sobre las medidas a tomar, reconociendo que la política macroeconómica de sus miembros ya se ha hecho más permisiva prácticamente en todas partes. Si la recuperación se retrasase un trimestre, el crecimiento previsto para EE.UU. (un 0,7 por 100) y para el conjunto de la OCDE (un 1 por 100) serían considerablemente menores. En vista de los riesgos a corto plazo, es posible que la Reserva Federal y el BCE tengan que rebajar los tipos de interés más de lo previsto en el modelo de la OCDE o retrasar el momento de empezar a subirlos, para evitar que, como ha ocurrido tantas veces, la recuperación acabe en inflación. Inmediatamente después de los atentados del 11 de septiembre la Reserva Federal, el BCE y el Banco del Japón procedieron a realizar inyecciones masivas de liquidez y abrieron líneas de *swaps* entre sí, consiguiendo que el sistema financiero internacional continuase funcionando sin dificultad.

A pesar de esa acción los mercados siguen esperando que las condiciones monetarias se suavicen algo más, incluso en EE.UU. Existe la posibilidad de seguir rebajando los tipos de interés si los peligros de disminución de la actividad económica se materializan o si el estímulo monetario ya realizado resulta insuficiente. La política monetaria ha sido especialmente permisiva en EE.UU., ayudando a mantener el consumo. Aun así, puede que sea conveniente seguir bajando los tipos en EE.UU. si la economía sigue débil, pero como el efecto de las rebajas anteriores todavía no se ha dejado sentir plenamente debido a los retardos usuales, quizá sea mejor una pausa antes de proceder a nuevas rebajas, tanto más cuanto que no se conoce exactamente el porcentaje de capacidad productiva sin utilizar. En 2001 este porcentaje aumentó en la Eurozona y no parece que vaya a bajar en el futuro próximo. En ella, los tipos nominales a corto plazo siguen por encima de su nivel de 1999 y 1,25 puntos por encima de los americanos. La inflación subyacente en la UE bajará, situándose por debajo del 2 por 100 en 2002. Por lo tanto, si las condiciones económicas se deteriorasen y, más aun, si el euro se apreciase considerablemente, sería posible rebajar los tipos actuales.

Aunque el banco central japonés ha bajado el tipo oficial de descuento al 0,1 por 100, esa rebaja del tipo nominal no surte efecto porque el tipo real, a causa de la duradera deflación, sigue siendo más de un 2 por 100. Por ello, el banco central ha anunciado que aumentará las cuentas corrientes que los bancos mantienen en el banco central, en parte, comprando bonos del tesoro hasta que la deflación desaparezca y haya una inflación positiva duradera. Al mismo tiempo, ha vendido más de 25 mil millones de dólares en el mercado de divisas. A pesar de esas medidas el volumen de crédito bancario sigue bajando. Se plantea pues el problema de cómo escapar de esa "trampa de liquidez" y hacer que aumente el crédito. Según la OCDE la clave es el tipo de cambio del yen. Como las expectativas de deflación y de un yen fuerte son muy firmes y Japón es un acreedor neto, es difícil depreciar el yen, tanto más cuanto que los bancos japoneses están repatriando capital para reforzar sus balances, muy deteriorados por el colapso de la bolsa. En consecuencia, un objetivo de inflación a una fecha fija no significa un avance notable sobre lo que ya se está haciendo. Lo que se necesita es una intervención no esterilizada en el mercado de divisas.

En vista de las limitaciones de la efectividad de la política monetaria hay que preguntarse en qué medida se puede emplear la fiscal para salir de la recesión. En la mayoría de los países de la OCDE los balances presupuestarios se están deteriorando debido, en parte, a la desaceleración de la economía y, en muchos casos, a las medidas tomadas para estimularla. Por ello, en muchas ocasiones, la posición fiscal limita las posibilidades de suavizar la política fiscal, sobre todo en un contexto de envejecimiento de la población. Esto se aplica también a los países excomunistas europeos que además tienen déficit fiscales considerables y a menudo también en sus balanzas de cuenta corriente. Por el contrario, la situación en Corea y otras economías asiáticas emergentes les permitiría acudir a medidas fiscales estimulantes discrecionales.

En EE.UU., el balance fiscal se ha deteriorado, en parte debido a la desaceleración, mayor de lo previsto, desde el pasado verano y sobre todo a las medidas tomadas para hacer frente a los efectos de los atentados. Además de las medidas fiscales estimulantes ya descritas se está considerando otras, entre ellas adelantar las rebajas de impuestos ya aprobadas, una amortización a efectos fiscales más rápida, y un aumento en 13 semanas de la duración del seguro de pago, situada en la actualidad en 26. Teniendo en cuenta que la política fiscal es menos flexible que la monetaria y que las rebajas de impuestos por razones de corto plazo suelen tener consecuencias a largo, es importante que esas rebajas de impuestos sean temporales o compensadas con rebajas del gasto público. Medidas fiscales demasiado fuertes aumentarían el estímulo monetario a corto plazo pero perjudicarían la efectividad de la política monetaria porque aumentarían el coste del crédito.

En Europa la recesión actual hace que sea difícil alcanzar los objetivos de consolidación fiscal tanto este año como en el que viene, pero los esfuerzos ya reali-

zados en ese sentido permiten la plena actuación de los estabilizadores automáticos, salvo en los países con déficit y/o deuda públicos excesivos. Dadas las rebajas de impuestos previstas en muchos países para 2002 y 2003 y las recientes rebajas de los tipos de interés, la posición macroeconómica ya es ligeramente expansiva y no parece oportuno suavizarla aún más. Es esencial, pues, no aceptar presiones para aumentar el gasto público, que ya ha excedido los objetivos fijados por culpa de gastos sanitarios excesivos sobre todo en Francia, Italia y Portugal. En Japón, años de estimulación fiscal excesiva y mal diseñada han hecho que la deuda pública haya subido a alrededor del 130 por 100 del PIB. Para que no aumente en el futuro es necesario en la presente década proceder a una consolidación fiscal de 10 puntos del PIB o incluso más si hay que ayudar a los bancos a sanear sus balances con cargo al presupuesto. Dado el retraso con que se hacen sentir los efectos de las políticas monetaria y fiscal es esencial decidir cuándo y a qué ritmo hay que ir retirando los estímulos monetario y fiscal actuales. A veces, como por ejemplo después del *crash* de Wall Street en octubre de 1987, el exceso de liquidez inyectado para evitar una crisis no se retiró a tiempo, causando un rebrote de la inflación. Por último, la OCDE recomienda una vez más a sus miembros que intensifiquen sus esfuerzos a favor de la reforma estructural, aumentando la flexibilidad laboral y la eficiencia de los mercados.

Respecto a España, la OCDE constata que la inflación total ha disminuido pero que la subyacente continúa alta. Estima que la economía se desacelerará en los próximos meses al debilitarse la confianza de los consumidores como consecuencia de un menor crecimiento de las exportaciones, pero empezará a recuperarse a medidos de 2002 hasta llegar a más de un 3 por 100 de crecimiento en 2003.Cree que es demasiado optimista esperar que el presupuesto público alcance el equilibrio en 2002. Como la desaceleración afectará negativamente a los ingresos públicos, es importante un control estricto del gasto público para limitar el déficit. La reforma del sistema de negociación laboral debería establecer una ligazón más estricta entre el crecimiento de los salarios y el de la productividad. Estas medidas contribuirían a reducir la diferencia entre la inflación española y la del conjunto de la Eurozona.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA

Las "Perspectivas" de la Comisión Europea (CE) no difieren gran cosa de las de la OCDE, los Seis institutos y los Cinco sabios alemanes. Sin embargo, a diferencia de las mencionadas no dan consejos, o dan muy pocos, sobre las medidas que deberían tomar los gobiernos para mejorar su situación económica. Podríamos decir que son descriptivas más que directivas.

La economía mundial se está desacelerando, ya que todas las grandes regiones han sufrido *shocks*. Los EE.UU. se han visto especialmente afectados por el estallido de la burbuja de las cotizaciones del sector informático y de telecomunicaciones y por un exceso de inversiones; la Unión Europea (UE) por la subida de los precios del petróleo y de la alimentación, y Japón por los serios problemas estructurales que tiene desde hace casi una década. La caída de la demanda agregada ha hecho que la desaceleración sea más fuerte y prolongada de lo que se preveía. La posibilidad de que los pronósticos de la Comisión no se cumplan es muy alta, en especial por las consecuencias de los atentados del 11 de septiembre sobre la economía americana. Sin embargo, a lo largo del año que viene podría empezar una recuperación global al iniciarse la mejora en la economía americana, impulsada por una considerable relajación de las políticas monetaria y fiscal. En la UE, además del relajamiento ya en vigor de la política económica, al no haber desequilibrios mayores se ha hecho más fácil la mejora de la actividad económica. Además, la continuidad de los bajos precios del petróleo apoyará al crecimiento.

El crecimiento de la economía mundial en este año ha sido revisado considerablemente a la baja, de un 4,4 por 100 previsto por la CE el año pasado, a un 2,1 por 100 en el presente informe, pero probablemente mejorará a lo largo de 2002 hasta alcanzar un 3,7 por 100 en 2003. El comercio internacional, recientemente uno de los más fuertes motores del crecimiento, podría crecer débilmente, un 0,9 por 100, este año. Puede que crezca más en el futuro pero no es probable que alcance pronto su dinamismo anterior, al haber aumentado la incertidumbre internacional.

A pesar de las reformas estructurales realizadas, la Eurozona no ha podido evitar una fuerte desaceleración de su economía, de modo que su crecimiento medio este año será sólo de un 1,6 por 100, mucho menor que el 3,4 por 100 del año pasado. Las inversiones y las exportaciones han sido especialmente afectados, y también ha sufrido el consumo privado.

Las rebajas de impuestos ya en vigor, la acción de los estabilizadores automáticos, unas condiciones monetarias favorables y una inflación decreciente, deberían producir una recuperación en la Eurozona en el primer trimestre del año que viene, probablemente antes que en EE.UU., ya que la Eurozona tiene menos exceso de capacidad productiva y se ha visto menos afectada por los atentados del 11 de septiembre. Sin embargo, su mejora será moderada hasta que no se recupere la economía americana. Se estima que el crecimiento medio en la Eurozona será bajo, sólo un 1,3 por 100, porque su economía no adquirirá fortaleza hasta la segunda mitad de 2002. En 2003 disminuirá de nuevo el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar y el crecimiento medio del PIB subirá al 2,9 por 100. El consumo privado será el principal impulsor del crecimiento, y el aumento de los inventarios, de la inversión y de las exportaciones serán, como de costumbre, los factores fundamentales para su aceleración. De los grandes países de la UE, Alemania será el que sufra una de las mayores revisiones a la baja; es probable que el crecimiento de su PIB sea inferior al 1 por 100 en 2001. También en Finlandia el crecimiento será menor del 1 por 100 este año, a causa, sobre todo, de la crisis del sector informático y de telecomunicaciones. La corrección a la baja será mayor que la alemana. Probablemente la economía griega seguirá en fuerte expansión gracias al aumento de la inversión y el gasto derivado de la organización y el montaje de los Juegos

Olímpicos. España, Irlanda y Luxemburgo sufrirán el impacto de la desaceleración pero podrán mantener unos tipos de crecimiento relativamente fuertes. A diferencia de lo que ocurrió tras la crisis asiática, la economía italiana es hoy más resistente y se estima que su crecimiento este año será algo menor al 2 por 100. El crecimiento de la economía francesa será semejante al de la italiana y el del Reino Unido algo mayor. Las pequeñas economías de la UE son más vulnerables a la desaceleración del comercio internacional y en el mejor de los casos sólo crecerán un 1,5 por 100 el presente año.

La creación de empleo será menos intensa, sólo 3,3 millones de nuevos puestos de trabajo, en el periodo 2001–2003, frente a los 2,4 millones del año 2000. A causa de la desaceleración económica global el porcentaje de paro ha dejado de bajar en la Eurozona e incluso ha empezado a subir en algunos países miembros. El número de parados aumentará alrededor de medio millón en 2002, la primera vez que aumenta desde 1997. En consecuencia, el tipo medio de paro en la Eurozona subirá a un 8,6 por 100 en 2002, a comparar con el 8,3 por 100 de 2001. La reducción del paro podría reanudarse en 2003.

Después de la subida de los precios del petróleo y de la alimentación, que hizo que la inflación subiese a una media del 2,8 por 100 en la Eurozona este año, se espera que la inflación baje por debajo del objetivo a medio plazo del 2 por 100 en el primer trimestre de 2002 y que continúe bajando en el periodo cubierto por estas perspectivas, es decir en 2002 y 2003. La existencia en 2000 en la Eurozona de un porcentaje de capacidad productiva sin utilizar y la desaparición de las presiones sobre la demanda a causa de la actual desaceleración han provocado que se moderen las presiones al alza de los salarios y han hecho más difícil para las empresas aumentar sus márgenes de beneficio.

El balance gubernamental global de la Eurozona, excluyendo los ingresos por venta de licencias de teléfonos móviles, se estima que se deteriore en 2001 hasta llegar a un déficit del 1,1 por 100 del PIB (–0,5 en el conjunto de la UE), peor que lo previsto en la última revisión de los programas de estabilidad y convergencia. Es la primera vez desde 1993 que el déficit ha aumentado y se espera que siga aumentando en 2002. La causa fundamental del deterioro es la evolución adversa del ciclo. Se estima que el déficit alemán subirá a un 2,7 por 100 del PIB en 2002. Algunos países miembros han rebajado los impuestos, si bien en algunos de ellos su impacto sobre el presupuesto ha sido compensado en parte con un control estricto del gasto.

La mejora en la balanza de cuenta corriente de la Eurozona de alrededor de 0,5 por 100 del PIB se debe a que la desaceleración de las importaciones ha sido mayor que la de las exportaciones. El déficit de cuenta corriente de EE.UU. bajará por debajo del 4 por 100 este año.

La economía japonesa, por su parte, sigue estando gravemente afectada por una serie de problemas interrelacionados entre sí tales como una deflación continuada, rigideces estructurales, una mala situación fiscal y un sistema financiero con un elevado porcentaje de morosos e incobrables. Después de un crecimiento casi nulo en el primer trimestre de este año y una contracción de un 0,8 por 100 en el segundo que continuará el resto del año y en 2002, una recesión en 2001 que se prolongará en 2002 parece inevitable. Los planes del gobierno encaminados a una amplia reforma estructural y una consolidación fiscal complicarán la economía a corto plazo.

En cuanto a la economía argentina, continuará contrayéndose en 2001 y 2002. A pesar de la adopción de varias reestructuraciones de la deuda y de varios paquetes de estímulo económico la situación financiera sigue siendo muy débil: La implementación de la ley de déficit cero y el actual tipo de cambio no competitivo del peso seguirán teniendo un efecto deflacionario en la economía.

Las economías grandes y relativamente cerradas al exterior como Rusia, India y China están en mejor situación para resistir la presente desaceleración mundial. El crecimiento de la economía china es de un 7 por 100, gracias a enormes flujos de inversión directa extranjera y a un estímulo fiscal considerable, aunque habrá que ver en qué medida la aversión al riesgo consecuencia de los atentados del 11 de septiembre va a afectar esos flujos hacia China. El crecimiento de la economía rusa es vulnerable a oscilaciones del precio del petróleo. Se prevé que será un 5 por 100 este año y un 4 por 100 el que viene, apoyado por los efectos de la devaluación del rublo, los precios altos del petróleo y el gas natural, las mejoras en la política económica y la realización gradual de reformas estructurales.

En la mayoría de los países candidatos a entrar en la UE, con la notable excepción de Polonia y Turquía, el crecimiento se ha desacelerado poco en la primera mitad de 2001 y las exportaciones han seguido aumentando. Factores favorables han sido una demanda interior sostenida, un aumento de las exportaciones a Rusia y una mayor competitividad, especialmente en los sectores con fuerte inversión directa extranjera. Por otra parte, la desaceleración de la situación económica internacional ha afectado negativamente las perspectivas de los países candidatos, dado el alto grado de apertura de sus economías y su fuerte integración comercial con la UE.

3. INFORME SOBRE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES

El informe semestral de los Seis institutos alemanes para la investigación de la coyuntura de Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel, Halle y Essen, es uno de los más apreciados por los expertos. El que nos ocupa, cerrado el 19 de octubre, tiene especial interés porque, como veremos más adelante, propone una aplicación más flexible del Pacto de estabilidad y desarrollo de la Unión Europea (UE), aunque en su pesimismo realista y matizado no difiere gran cosa de la opinión general.

Según el informe, la economía americana y del resto del mundo recibió el impacto de los atentados terroristas del 11 de septiembre cuando ya se encon-

traba en una fase de clara debilidad coyuntural que había comenzado a mediados de 2000, se agravó en la primera mitad de 2001 y se extendió cada vez a más países. Una causa muy importante de esa debilidad fue la crisis del sector informático y de telecomunicaciones. A favor de su futura reanimación juega el hecho de que ya antes de los atentados la política económica de los países industriales se orientó a estimular la coyuntura y que después de los atentados se han tomado nuevas medidas estimuladoras. Es difícil conjeturar cuándo la economía americana y la mundial podrán recuperarse de los efectos de los atentados, así como en qué medida y durante cuánto tiempo se dejarán sentir esos efectos negativos en la propensión a gastar de consumidores e inversores y cuánto tardará en contrarrestarlos la política económica de los gobiernos. Es también muy importante para que tenga lugar la reanimación el que EE.UU. siga siendo atractivo para las inversiones de capital extranjero. Si no tienen lugar nuevos atentados masivos ni se extiende el conflicto a otros países, además de Afganistán, ni se pone en peligro el abastecimiento mundial de petróleo, es de esperar que a partir de la primera mitad de 2002 se reanime la coyuntura mundial y, en consecuencia, el comercio internacional.

Tras el *boom* de la segunda mitad de los años 90, la economía de casi todos los países se ha debilitado. Desde los años 70 los mercados financieros internacionales se están integrando cada vez más, la liberalización de los mercados de capital se intensifica y aumentan enormemente las inversiones directas transfronterizas. En consecuencia, ha aumentado la importancia de las multinacionales, cuyas decisiones sobre dónde y cuánto producir e invertir dependen más de la situación global de la empresa multinacional que de los factores nacionales del país. Sin embargo, no es posible comprobar estadísticamente un supuesto aumento de la correlación temporal de la evolución del ciclo en los diferentes países. Las investigaciones empíricas de los Seis institutos indican que la evolución temporal de la producción en los grandes países industriales en los años 80 y 90 hasta cierto punto estaba menos correlacionada que en las dos décadas anteriores. La causa fundamental de ello debe ser el papel desempeñado por el sistema de tipos de cambio fijos, al permitir a los países seguir políticas económicas con preferencias diferentes. Además, la evolución de la coyuntura en los últimos 15 años estuvo determinada en gran parte por factores especiales que produjeron evoluciones de la demanda diferentes según el país, en especial la aparición y el estallido de la burbuja especulativa en los mercados japoneses inmobiliario y de acciones y el *boom* alemán que siguió a la reunificación. El periodo, que se inicia en 1993, en el que esos factores tienen poca importancia es demasiado corto para poder sacar conclusiones estadísticamente fundadas.

Al faltar una prueba empírica suficiente, los institutos dan una importancia más bien escasa a la integración estructural mundial para explicar el paralelismo de la evolución temporal de la coyuntura en los diferentes países. La causa fundamental de ese paralelismo temporal más bien podría encontrarse en que los influjos negativos sobre la coyuntura, tales como la subida del precio del petróleo, han afectado a todos los países industriales. Además, todos ellos endurecieron casi al mismo tiempo sus políticas monetarias. A ello se añadieron las dificultades del sector informático y de telecomunicaciones, en los que un crecimiento excesivo dio lugar a una fuerte desaceleración en todos los países.

El verano pasado la economía americana estaba a punto de empezar su recuperación, pero los atentados del 11 de septiembre y la consiguiente inseguridad de consumidores e inversores han cambiado de golpe las condiciones que determinan la evolución de la coyuntura. Muchos de esos cambios serán transitorios; no obstante, habrá otros que podrán ser operativos durante cierto tiempo o incluso mantenerse durante un período dilatado, como las medidas de seguridad más intensas que se están tomando en el tráfico aéreo, que lo harán más caro.

Los Seis institutos detallan algunos de los efectos de los atentados del 11 de septiembre. En primer lugar, han perjudicado directamente a la producción. En el corto plazo la caída fue considerable: el tráfico aéreo se interrumpió durante casi una semana, los mercados financieros cerraron 4 días, se cancelaron numerosos actos públicos y el turismo y la publicidad se vieron especialmente afectados. Las disminuciones en la producción sólo se pueden recuperar, en parte, a más largo plazo, especialmente en los servicios. Por otro lado, los trabajos de desescombro y reconstrucción suponen un aumento en la actividad productiva. En segundo lugar, han perjudicado la confianza de consumidores y empresarios. La consiguiente inseguridad hace que las familias compren menos y las empresas moderen sus ventas y aplacen sus inversiones. Igualmente, una fuerte caída de los precios de las acciones puede rebajar la propensión al consumo. Esos efectos pueden ser sólo transitorios porque el desarrollo del consumo y de la inversión al cabo de algún tiempo acaba aproximándose a sus modelos anteriores. En tercer lugar, esas alteraciones a corto plazo tienen consecuencias duraderas sobre otras variables. Así, una menor demanda produce despidos, que hacen que baje la renta disponible de las familias. Ante un mayor peligro de paro puede aumentar el ahorro. De ese modo, los impulsos primarios negativos se intensifican. Por otra parte, al recuperarse la confianza de los consumidores aparecen impulsos expansivos que se refuerzan entre sí. En cuanto lugar, hay que tener en cuenta los efectos a largo plazo. Un porcentaje mayor de los recursos económicos totales se dedicará a gastos de seguridad y defensa. Posiblemente los cambios en los precios relativos del transporte desvalorizarán una parte de la infraestructura y un aumento del coste del transporte hará que crezcan los inventarios. Por último, probablemente se modificarán por razones de seguridad las estrategias de concentración de los procesos productivos, renunciando a las economías de escala. Por regla general, aumentarán los costes de producción, si bien algunos sectores aumentarán su facturación, entre ellos el de informática y telecomunicaciones, ya que aumentará la demanda de productos electrónicos para equipos militares y tecnologías de seguridad.

Cuantificar estos efectos es difícil e inseguro, ya que hay pocos y limitados precedentes. Respecto a los efectos directos sobre la producción se puede utilizar

la comparación con los efectos de pasadas catástrofes naturales como el terremoto de Kobe en 1995, que causó daños de cuantía comparable a los de los atentados. En Japón la reconstrucción estimuló notablemente el crecimiento durante los trimestres siguientes al terremoto. Lo más importante es que la política económica americana ha reaccionado rápidamente: la monetaria se hizo enseguida más expansiva (los tipos de interés bajaron hasta el 2,5 por 100, un nivel no registrado desde hace varias décadas) y la fiscal, que ya lo era, acentuó su carácter expansivo con programas adicionales de gasto. Además, los bancos centrales de otros países industriales se sumaron también al recorte de tipos.

Los institutos estiman que los efectos negativos de los atentados producirán una caída notable en el PIB americano hasta fin de año; en consecuencia, la economía americana ya está en recesión, aunque gracias a la recuperación de la producción y de la confianza de los consumidores se reanimará la demanda en 2002, si bien lo hará lentamente porque al principio la demanda privada crecerá poco a causa del crecimiento del paro y de una menor utilización de la capacidad productiva. El considerable impulso expansivo de la política económica americana permite esperar que la recuperación se refuerce a lo largo de 2002. aunque no será tan rápida e intensa como las anteriores, en parte debido a que el sector informático y de telecomunicaciones sólo crecerá moderadamente. La evolución económica del resto del mundo será semejante a la americana, aunque los efectos negativos de los atentados serán menores.

En 2002 la economía japonesa, gracias a unas mayores exportaciones, se reanimará débilmente. La demanda interior apenas crecerá a causa del ajuste estructural de las empresas, con el consiguiente aumento del paro. La deflación continuará por culpa del considerable exceso de la capacidad productiva y del aumento de las importaciones. En la eurozona la coyuntura se reanimará a lo largo de 2002, impulsada por la reanimación de la economía mundial que no sólo estimulará las exportaciones, sino que también influirá positivamente sobre la confianza. Crecerán también los impulsos positivos de la política monetaria, y la disminución de la inflación aumentará el poder de compra de las familias. Los países emergentes se beneficiarán de la reanimación de los industriales. Por lo que respecta a los países asiáticos, se verán favorecidos especialmente por el aumento de la demanda de productos electrónicos y de sus componentes. La demanda exterior de los países de Europa central y oriental reanimará sus economías, y la interior crecerá considerablemente.

Respecto a la Unión Europea (UE) hay que destacar que los Seis institutos recomiendan una interpretación más permisiva del Pacto de estabilidad y crecimiento, distinguiendo entre los déficit estructurales y los causados durante corto tiempo por dificultades cíclicas pasajeras. En estos últimos, el gasto público podría exceder temporalmente el límite del 3 por 100 fijado por dicho Pacto. Esa interpretación permitiría a los países miembros una política fiscal más permisiva si la coyuntura se debilita, porque no se verían obligados a disminuir el gasto público o a aumentar la presión tributaria para respetar ese límite cuando el aumento del gasto público debido a los "estabilizadores automáticos", en concreto al seguro de paro, suponga excederlo. Los Seis institutos están de acuerdo en que la economía alemana se encuentra al borde de una recesión pero sólo 5 de ellos recomiendan la interpretación permisiva y piden al gobierno que suavice temporalmente su plan riguroso de reducir su nuevo endeudamiento para poder adelantar un año la rebaja del impuesto sobre la renta personal que supondría 13,5 millardos de marcos. Los institutos reconocen que la interpretación permisiva aumentaría el déficit, que de todos modos sería un 2,5 por 100 este año y un 2 por 100 el que viene. Reconocen también que hay serias dificultades técnicas para distinguir entre la parte estructural y la cíclica del déficit, pero arguyen que establecer esa diferencia y aplicar la interpretación permisiva reflejaría mejor el seguimiento de cada país de las directrices del Pacto de estabilidad y crecimiento.

La propuesta de los seis institutos ha sido apoyada por la CDU, el partido democristiano, y por algunos grupos empresariales que piden medidas para reanimar la economía. Algunos economistas se muestran escépticos porque podría hacer que Alemania excediera del limite del 3 por 100. Según un economista del banco IBJ de Francfort la propuesta inicia "un camino peligroso. El Pacto de estabilidad deliberadamente no distingue entre déficit estructurales y cíclicos. El verdadero problema es que las economías de la Eurozona que se encuentran en dificultades estructurales no tomaron medidas para reducir sus déficit estructurales cuando su crecimiento era más fuerte que ahora".

Las limitaciones de la política fiscal impuestas por el Pacto de estabilidad aumentan la importancia de la política monetaria para reanimar la coyuntura manteniendo al mismo tiempo la estabilidad de precios. El Banco Central Europeo (BCE), que ya antes de los atentados había rebajado medio punto el tipo de interés y después de los mismos lo rebajó medio punto más, debería rebajarlos un cuarto de punto más este año. Una política salarial moderada aumentaría las posibilidades de éxito de la acción del BCE porque reduciría las presiones inflacionistas. Esto implica que en las próximas negociaciones laborales los sindicatos deben renunciar a pedir aumentos salariales para compensar el hecho de que la inflación ha sido mayor que la esperada. La mayor subida de precios se debió a factores exteriores o especiales, de modo que no hay una mayor producción a repartir.

Los Seis institutos, lo mismo que muchos economistas, expresan su preocupación ante el deterioro de la estructura de las finanzas públicas alemanas, en concreto porque el gasto por seguridad social, pensiones y, en especial, el sistema sanitario representa una proporción creciente del gasto total, y estiman que tan pronto como sea posible esta evolución peligrosa debe remediarse.

4. INFORME DEL CONSEJO ALEMÁN DE LOS CINCO SABIOS

El "Consejo alemán de expertos económicos para

informar sobre la evolución global de la coyuntura", llamado familiarmente Consejo de los cinco sabios, ha presentado el 14 de noviembre su Informe Anual 2001-02. La esencia de su mensaje al gobierno se podría resumir en que no se tomen medidas apresuradas y poco meditadas que, aunque podrían reanimar momentáneamente la coyuntura, a medio y largo plazo serían perjudiciales. En sus propias palabras "el informe recalca la importancia de seguir una política consistente y a largo plazo incluso en la fase actual de desaceleración. Una política intervencionista para conseguir mejoras a corto plazo, por ejemplo implementando programas de gasto público adicionales o adelantando la próxima etapa de reformas tributarias, supondría peligros para el futuro que podrían superar los efectos positivos (inciertos) a corto plazo. Un aumento del déficit presupuestario causado por esas medidas estimuladoras podría dañar la credibilidad, ganada con tanto esfuerzo, de la creciente consolidación de la política fiscal en la actualidad.

La economía mundial se ha deteriorado en 2001. Las 3 grandes áreas económicas mundiales, la Unión Europea (UE), EE.UU. y Japón, se encuentran en una situación crítica. Esto, unido a una notable erosión del poder de compra causada por la subida de los precios de la energía (actualmente anulada, ya que en el momento de escribir esta reseña el precio del barril de crudo ha bajado a 17,45 dólares(1)) y de la alimentación, ha hecho que el PIB alemán en 2001 sólo aumente un 0,6 por 100. Lo más probable es que en 2002 la situación externa mejore y que la situación interior alemana, que ya es positiva, empiece a tener un influjo favorable. A lo largo de 2002 la actividad económica irá mejorando aunque el crecimiento del PIB será sólo de un modesto 0,7 por 100. La desaceleración agrava la situación, ya precaria, del mercado de trabajo: en 2002 la media de parados será casi de 2 millones.

El peligro de que este pronóstico de mejora no se cumpla es especialmente serio debido a la incertidumbre sobre la evolución de la economía de EE.UU. después de los atentados terroristas y la guerra en Afganistán. No obstante, los Cinco sabios son relativamente optimistas: incluso en caso de una (poco probable) ligera reducción del crecimiento americano, el PIB alemán caería pero no experimentaría una disminución dramática que obligase a tomar medidas anticíclicas activas.

En la peligrosa situación actual, el no haber realizado en el pasado las reformas estructurales necesarias puede salir muy caro si la economía alemana no consigue la flexibilidad indispensable para hacer frente a las perturbaciones externas. Los Cinco sabios exponen las líneas generales de una estrategia orientada al crecimiento basada en la economía de mercado.

El nivel actual de paro, alto y creciente, es el fallo más grave de la política económica alemana. Hay que reformar la legislación laboral para que la situación del mercado de trabajo mejore de modo duradero. Se ha hecho muy poco para aumentar la flexibilidad, muy necesaria, del mismo. Los Cinco sabios proponen medidas para promover el empleo aumentando la flexibilidad de los acuerdos salariales colectivos y de la legislación laboral. Así, se podría permitir que los acuerdos que se alcancen a escala de fábrica no guarden las condiciones estipuladas en los acuerdos regionales y nacionales cuando se trate de empresas no cubiertas por éstos, algo prohibido por la legislación actual.

Se está criticando al Banco Central Europeo (BCE) por su deficiente presentación de su política monetaria. Los Cinco sabios proponen medidas para mejorar esa presentación. Respecto a la política fiscal, aprueban la actual política de reforma tributaria y de consolidación presupuestaria. En la situación presente es conveniente dejar que los estabilizadores automáticos tengan plena efectividad. Los esfuerzos a favor de la consolidación deben continuar para que el sector gubernamental alcance una posición sostenible de financiación pública por lo que en ningún caso se debe atentar contra el Pacto de estabilidad y crecimiento: hay que respetar el límite del 3 por 100 del déficit público que establece. Los Cinco sabios creen que lo más urgente es reformar la tributación local en la próxima legislatura y hacen propuestas al efecto.

Es también muy necesario modificar la política agrícola de cara a la futura entrada en la UE de los países del Este de Europa y de las próximas negociaciones sobre agricultura en la Organización Internacional de Comercio (OIC). Por ejemplo, el sistema de pagos directos a los agricultores establecido por la Política Agrícola Común (PAC) no podrá financiarse después de esa entrada si no se reforma a fondo. Los Cinco sabios proponen una estrategia a largo plazo para reformar el sistema actual de pagos directos, que debería empezar a aplicarse sin demora, es decir, antes de la entrada de esos países en la UE.

5. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES Y PAÍSES EN DESARROLLO

El Banco Mundial publicó el 1 de noviembre el informe de referencia para que sea considerado en la reunión de la Organización Mundial de Comercio (OMC) celebrada entre el 9 y el 13 de noviembre en Doha, Qatar. El informe refuta la afirmación de los anticapitalistas enemigos de la globalización que reventaron las reuniones de la OMC en Seattle y Génova, quienes creen que la globalización equivale a la explotación de los países pobres por los ricos. Esto no quiere decir que sea siempre benéfica: el informe muestra asimetrías en contra de los países en desarrollo que deben ser eliminadas. Se resumen a continuación sus extremos más importantes.

La presente recesión mundial perjudica sobre todo los países en desarrollo: el crecimiento de la demanda mundial de sus exportaciones ha bajado 4 puntos. Por eso en la reunión de Doha se debería decidir comenzar una nueva Ronda de negociaciones que resulte en acuerdos multilaterales que abran los mercados de los países ricos a los países en desarrollo. Sin embargo, muchos de éstos se muestran reacios: creen que las rondas anteriores han dejado intactas muchas barreras a sus exportaciones a los países industriales, que esas Rondas esencialmente se han ocupado de las cuestiones que interesan a estos últimos desatendiendo las que interesan a ellos y que muchas de las

reglas que aprobaron, ya vigentes en los países industriales, son inaplicables en los países en desarrollo. También hay oposición en los industriales, sobre todo por parte de los sindicatos obreros, que temen la competencia de la mano de obra más barata de los países en desarrollo.

Los pobres (los que ganan menos de 2 dólares diarios, según la definición internacional) trabajan sobre todo en la agricultura y en las manufacturas intensivas en mano de obra, en especial textiles y confección, y esos sectores se enfrentan con considerables barreras a la entrada en los países industriales. Así, el importe total de los aranceles cobrados por los países ricos sobre las exportaciones de los países en desarrollo, aun siendo bajos, es 4 veces el cobrado sobre las de los países ricos. Los subsidios a la agricultura en los países ricos son especialmente nocivos y ascienden a más de 300 mil millones de dólares diarios. Son también muy perjudiciales ciertas distorsiones como las cuotas arancelarias (con aranceles muy altos sobre las importaciones por encima de la cuota), el recurso frecuente a acciones *antidumping*, y los picos arancelarios (aranceles muy altos para determinados productos), que afectan especialmente a las exportaciones de los países pobres. Más de un tercio de las que provienen de los países en desarrollo más pobres sufren estos picos en al menos uno de los 4 grandes mercados ricos, EE.UU., la Unión Europea (UE), Japón y Canadá.

El Acuerdo sobre Textiles y Confección (ATC) que ha reemplazado al Acuerdo Multifibras de la Ronda Uruguay no es muy generoso: Los plazos para suprimir las cuotas son mucho más largos que en el Mutifibras, de modo que la liberalización en muchos casos se retrasa hasta 2005, fin del periodo de transición. Además, el ATC da gran libertad a los países importadores para elegir los productos que se van liberando de cuotas, con el consiguiente perjuicio para los países exportadores. Como los aranceles pueden seguir altos, el acceso al mercado sigue estando restringido aun después de la abolición de las cuotas. El informe estima que la abolición total de barreras a la importación de textiles y confección supondría quizá 120 mil millones de dólares para los países en desarrollo en 2015. En la próxima Ronda éstos podrían ofrecer a los países ricos reducir su protección en estos sectores a cambio de que los ricos rebajasen su protección a la agricultura y a las industrias intensivas en trabajo.

El sector servicios es el que crece más deprisa en la economía global, y el comercio y las inversiones directas han crecido más en este sector que en el de mercancías en la pasada década. Unos buenos servicios profesionales para empresas, de finanzas, telecomunicaciones, y transportes interiores mejoran mucho la economía nacional total y son esenciales para aumentar la productividad del país. Los países en desarrollo serían los más beneficiados por una liberalización en estos sectores, en los que las restricciones a las inversiones extranjeras son muy frecuentes en los países en desarrollo. Son aún mayores las restricciones que hoy existen en servicios que implican el movimiento de personas, como los profesionales y de construcción, en los que muchos países en desarrollo tienen una ventaja comparativa. Lo mismo que en el comercio internacional de mercancías, en el de servicios hay que proceder con cuidado. Los beneficios de la liberalización se deben a la eliminación de barreras a la entrada y al aumento de la competencia. Muchos países en desarrollo se han limitado a privatizar esos servicios sin eliminar las barreras a la entrada, con lo que la reforma no hace sino reforzar los monopolios existentes. Si no se toman medidas que garanticen la libre competencia, los efectos beneficiosos que se derivan de la privatización se ven anulados. Para que la privatización sea un éxito es necesaria también una regulación efectiva del servicio en cuestión. Los beneficios para la economía del país de una liberalización exitosa de los servicios pueden ser muy grandes, cuatro veces superiores, según un estudio, a los de la reducción de barreras al comercio de mercancías.

Los costes del transporte internacional de las mercancías exportadas por los países en desarrollo son una barrera mucho más fuerte que los aranceles. Ciertas políticas de transporte marítimo, como la reserva de la carga y las limitaciones a la provisión de servicios portuarios, a menudo protegen a empresas ineficientes del ramo y restringen indebidamente la libre competencia. Así, las prácticas restrictivas de compañías de navegación aumentan los fletes en un 25 por 100 en algunas rutas. Una concentración creciente en el suministro de servicios portuarios aumenta el riesgo de que los beneficios de políticas gubernamentales liberales no lleguen al consumidor. Los servicios internacionales de transporte aéreo, a pesar de que son esenciales para el proceso de liberalización, son unos de los más protegidos frente a la competencia extranjera. En gran medida, el sistema vigente de acuerdos bilaterales no permite el acceso de compañías aéreas extranjeras más eficientes, aumentando así los costes de exportación de las mercancías de países en desarrollo.

Como los descubrimientos científicos y técnicos en su inmensa mayoría se realizan en los países industriales, si los acuerdos sobre propiedad intelectual que los protegen (los llamados TRIPS de la Ronda Uruguay) se implementasen del todo, supondrían un ingreso de más de 20 mil millones de dólares pagados por los países pobres a empresas de EE.UU., Alemania y Francia, los países industriales más exitosos en este terreno, en concepto de patentes farmacéuticas, diseños de chips para computadoras y otros tipos de propiedad intelectual. Para asegurar el cumplimiento de los TRIPS es necesaria una administración pública sofisticada, de la que evidentemente no disponen los países pobres. Para crearla tendrían que reducir el gasto en otros objetivos, tales como garantizar los derechos de propiedad en la agricultura, mucho más eficaces para promover el desarrollo. Además, el pago de esas patentes supone agravar su situación. Por eso, como dice el informe "es necesario reequilibrar los acuerdos TRIPS para tener en cuenta los problemas de los países pobres".

NOTA

(1) El objetivo de la OPEP, formada por los productores árabes, Irán, Venezuela y Nigeria, es que el precio del barril no salga de la horquilla 22-28 dólares.

LAS INVERSIONES ÉTICAS O SOCIALMENTE RESPONSABLES. EXPERIENCIAS Y PERSPECTIVAS DE FUTURO EN ESPAÑA

Marta de la Cuesta González(*)
Carlos Ballesteros García(**)

Introducción

En los dos últimos años se está apreciando cierto interés en nuestro país por las denominadas inversiones éticas o socialmente responsables como lo demuestra la aparición en 1999 de fondos de inversión con esta denominación, la celebración de jornadas o congresos sobre instrumentos de financiación alternativa, banca ética, o microfinanzas y el apoyo reciente al microcrédito por parte de instituciones como la Agencia Española de Cooperación o Fundaciones e instituciones privadas para la ayuda al desarrollo o la promoción de la economía social. El propósito de este artículo es acercar al lector al mundo de las inversiones éticas y su tipología y dar a conocer experiencias concretas así como las perspectivas de futuro en nuestro país.

1. Las inversiones socialmente responsables, origen y justificación

El término inversiones socialmente responsables se acuñó en Estados Unidos a finales de los sesenta, impulsado por el rechazo de los estudiantes al desvío de fondos universitarios hacia empresas que sostenían la guerra del Vietnam. Las raíces de las inversiones éticas podemos encontrarlas en Gran Bretaña, en las diversas Iglesias e instituciones benéficas como la metodista o la cuáquera, cuyas preocupaciones morales les impulsaron a excluir de sus inversiones industrias de armamento, juegos de azar, producción de tabaco o alcohol y regímenes opresivos. Desde entonces hasta ahora han ido proliferando y se han consolidando un conjunto de instrumentos financieros que podemos calificar como éticos en países como EE.UU., Reino Unido, Australia, Canadá, Japón, Alemania, Bélgica, Suecia y Francia, por citar los más importantes.

Pero *¿qué se entiende por inversiones éticas o socialmente responsables?* Bajo este calificativo se incluyen todos aquellos instrumentos financieros que permiten canalizar el ahorro con criterios no sólo financieros sino también de responsabilidad social y medioambiental. Se trata de instrumentos financieros convencionales, como fondos de inversión o de pensiones, créditos, depósitos y otros productos de ahorro que invierten en aquellas empresas más comprometidas con la sociedad y el medio en el que actúan y que contribuyen por tanto a un desarrollo sostenible (económico, social y medioambiental). Estas inversiones, en muchos casos, hacen posible la financiación de actividades productivas en sectores excluidos del acceso al crédito (fomento de la micro y pequeña empresa, protección ecológica, empresas de inserción, etc.), permitiendo de ese modo involucrar al capital privado y a los intermediarios financieros en el campo de la actividad social.

En los últimos años, se está observando una mayor crecimiento del volumen de las inversiones éticas, especialmente en los países con más tradición y están empezando a surgir por primera vez este tipo de productos en otros países como España. Los datos suministrados por el *Social Investment Forum* (2000) en su informe anual, muestran la importancia de las inversiones socialmente responsables en Estados Unidos, donde crecieron desde 1997 hasta 1999, un explosivo 82 por 100 frente al 42 por 100 de las inversiones tradicionales. Según cifras publicadas por el Servicio de Investigación sobre Inversiones Eticas (EIRIS), desde enero de 1999 a enero de 2000 la cantidad total invertida en fondos éticos en el Reino Unido pasó de 3.300 a 4.100 millones de dólares.

Desde nuestro punto de vista, este fenómeno se debe fundamentalmente a dos causas.

En primer lugar, en tiempos como los actuales, en los que los gobiernos no pueden garantizar el Estado de Bienestar para todos los ciudadanos, se está exigiendo a la iniciativa privada y en concreto a la empresa que adquiera mayor protagonismo como agente complementario de acción social, asumiendo la responsabilidad de colaborar en la búsqueda de nuevas soluciones para aquellas cuestiones que hasta ahora incumbían únicamente a los gobiernos. Las empresas son cada vez más conscientes de ello y están empezando a percatarse de la importancia que puede tener un comportamiento socialmente responsable en sus resultados futuros. Numerosos estudios realizados demuestran que los recursos utilizados en una acción social dirigida a todas las personas que directa o indirectamente se relacionan con las organizaciones, los denominados *stakeholders* (empleados, clientes, proveedores, accionistas y la comunidad o sociedad en general) pueden representar interesantes ventajas competitivas y repercuten favorablemente en los resultados financieros de la empresa.

En esta línea de investigación un reciente trabajo elaborado por Waddock, S. y Graves, S. en 1997 plantea la existencia de un círculo virtuoso entre el comportamiento socialmente responsable (CSP) de la empresa y la rentabilidad financiera. Las empresas con un CSP tienen una mejor relación con sus accionistas y esto al final mejora su rentabilidad (*good management theory*) y al mismo tiempo, las empresas más rentables tienen más recursos para dedicar a CSP que las empresas que atraviesan por problemas financieros (*Slack resources theory*). Su estudio, utilizando ocho atributos de CSP (relaciones con la comunidad; relaciones con los empleados; registro de su comportamiento medioambiental; características del producto; diversidad de la fuerza de trabajo; contratos con el ejército; relaciones con la energía nuclear; y relaciones con Sudáfrica) y tres medidas de resultados financieros: rendimientos sobre activos (ROA), rendimientos sobre capital (ROE) y rendimientos sobre ventas (ROS) corrobora tanto la teoría del *good management* como para la de *slack resources*.

La Unión Europea también es consciente de la importancia que tiene la actuación responsable de las empresas para elevar los niveles de desarrollo social, protección medioambiental y respeto de los derechos humanos del viejo continente. Por ello ha elaborado un Libro Verde (con fecha de 18–7–2001) cuyo objetivo es iniciar un amplio debate sobre cómo podría fomentar la Unión Europea la responsabilidad social de las empresas a nivel europeo e internacional. En particular, sobre cómo aprovechar las experiencias existentes, fomentar el desarrollo de prácticas innovadoras, aumentar la transparencia e incrementar la fiabilidad de la evaluación y la validación.

Al mismo tiempo, en los últimos años se está produciendo un importante avance del llamado tercer sector. Este sector engloba a un conjunto de organizaciones privadas sin ánimo de lucro, algunas de las cuales trabajan en la denominada economía social. Estas últimas contribuyen a la generación de riqueza en colectivos excluidos, a través de la creación de empresas de inserción o microempresas, por ejemplo, o apoyando proyectos medioambientales, sociales o de cooperación al desarrollo. El tercer sector ha crecido de forma importante en los últimos años y representa en España hoy alrededor del 6 por 100 del PIB y uno de los problemas que se encuentra a la hora de acometer sus tareas es el de la financiación. Aunque tradicionalmente ésta ha procedido en su mayor parte de subvenciones públicas, en el futuro se prevé un mayor recurso a los fondos privados y de hecho algunas entidades financieras están empezando a vislumbrar un nicho de mercado potencial, que además de ser rentable socialmente lo es financieramente hablando. Sin embargo, los mecanismos o procesos de selección de inversiones tradicionales de la banca no sirven a la hora de

trabajar con este tipo de clientes y las características que ellos presentan exige el diseño de productos y procesos específicos que permitan atender de forma correcta sus necesidades de financiación de forma diferente.

2. Clases de inversiones éticas

Existen diferentes tipos de inversiones éticas, en función del grado de compromiso social del inversor. Estas inversiones pueden consistir en la mera incorporación de criterios de responsabilidad social a la hora de dirigir el ahorro o ir más allá, permitiendo al inversor participar con su capital en proyectos de sociales o de desarrollo local.

En el primer caso estamos hablando de un conjunto de instrumentos que canalizan los flujos financieros a través de los mercados convencionales participando en el capital social de aquellas empresas que han optado por tener un comportamiento que contribuye al desarrollo sostenible del planeta. Generalmente la inversión se hace a través de fondos de inversión o de pensiones.

En todos estos fondos se aplican diferentes filtros a la hora de seleccionar las inversiones que dependen a su vez del número y el alcance de los criterios seleccionados. Cuanto mayor sea el número de criterios aplicados y más estrictos sus indicadores, menor número de empresas serán capaces de superarlo. Los criterios utilizados para excluir o incluir a las empresas en las carteras de inversión pueden ser negativos, positivos o una combinación de ambos:

Criterios negativos (o excluyentes): Se excluyen empresas cuyos procesos productivos contaminen, fabriquen material nuclear o armamento o no respeten los derechos fundamentales de los trabajadores. Concretamente empresas que produzcan armamento, tabaco, alcohol, juegos de azar o de violencia, publicidad ofensiva, que trabajen con regímenes políticos opresivos o que utilicen mano de obra infantil, que exploten innecesariamente a los animales o que degraden el medioambiente, entre otros.

Criterios positivos (o de inclusión): Se favorece la inversión en empresas que promueven el desarrollo local o comunitario de los países en vías de desarrollo, que produzcan bienes o servicios que mejoren la calidad de vida, que respeten los derechos de sus trabajadores y que les proporcionen un nivel de bienestar adecuado, que conserven la naturaleza, la energía o los recursos naturales y que controlen la contaminación.

Dependiendo de la política de los inversores y los intereses de la gestora y de las entidades participantes, los criterios e indicadores variarán de un fondo a otro, por lo que dos fondos socialmente responsables pueden tener carteras totalmente distintas en función de las preocupaciones que recojan y el tipo de inversor al que estén dirigidos. Aunque la mayoría de las IIC acaban definiendo criterios más o menos similares, correspondiéndose con las preocupaciones más comunes de la sociedad, la flexibilidad que permite este sistema es muy adecuada, sobre todo si tenemos en cuenta la variedad de preocupaciones sociales. Por poner algunos ejemplos, puede haber fondos que consideren como criterios principales la exclusión de empresas relacionadas con el juego y la pornografía, mientras que otros pueden estar más preocupados por el medio ambiente o la promoción de las mujeres. Igualmente, un fondo impulsado por una institución católica, destinado a canalizar las aportaciones de sus miembros, será radicalmente distinto en su composición, a otro que invierta según la ley islámica.

Este tipo de inversiones están creciendo de forma importante en los últimos años y prueba de ello es que, al margen de los fondos de inversión éticos creados a tal fin, están apareciendo en los mercados bursátiles, índices que recogen a las empresas con comportamiento socialmente responsable. Tal es el caso del Domini 400 Social Index creado en 1990 en Estados Unidos por la compañía Kinder, Lydenberg, Domini & Co. (KLD), o el Dow Jones Sustainability Group Indexes, una familia de índices cuyo objetivo es representar a las compañías e industrias de desarrollo sostenible que son líderes(1) o el reciente índice creado en la bolsa de Londres, el FTSE4Good (un juego de palabras que significa índice para bien) dirigido a empresas éticas y que pretende convertirse en el punto de referencia para medir el rendimiento de estos valores(2).

El segundo grupo de inversiones o mecanismos de financiación al que hacíamos referencia al comienzo de este epígrafe, lleva consigo un

mayor compromiso social del inversor, puesto que permiten canalizar ahorro hacia proyectos o empresas que contribuyen al desarrollo en países empobrecidos, así como hacia organizaciones o sectores excluidos del crédito y la financiación dentro de los países desarrollados. Engloba un conjunto de fórmulas de financiación que, dependiendo de la naturaleza del instrumento empleado, pueden consistir en créditos o préstamos (fondos rotatorios, microcréditos o fondos de garantía), fórmulas de participación directa en el capital (capital riesgo) o mecanismos dirigidos a financiar proyectos o actividades específicas como cultivos biológicos, comercio justo, crédito a artesanos, etc., u otras más sencillas como la emisión de depósitos o préstamos solidarios. Se trata de inversiones canalizadas a través de instrumentos financieros adaptados al tercer sector.

Pero quizás el ejemplo más emblemático e integral de las inversiones éticas son los denominados bancos éticos. Se trata de entidades bancarias sometidas a la misma regulación que sus homólogas, que con su actividad promueven la economía solidaria, dirigiendo el ahorro hacia la concesión de créditos para proyectos sociales en su país y en el tercer mundo. Ejemplos internacionales de bancos éticos son el Triodos Bank, fundado en 1980 en Holanda y establecido también en Bélgica y Reino Unido; el Southshore Bank, creado en Chicago hace 27 años y del que ha emanado el *holding* Shore Bank con presencia en varios estados de Estados Unidos; el Citizens Bank de Canadá; la Banca Ética italiana; la cooperativa de crédito Oiko Credit de Holanda o la Banque Alternative Suisse. A continuación recogemos la trayectoria de algunos de ellos.

El *Triodos Bank* es una fundación creada en 1971 en Holanda, aunque no se convierte en banco propiamente dicho hasta 1980. Sus antecedentes se remontan a 1968 y a un movimiento de personas agrupadas bajo la bandera "concious money". Su principal misión es "colaborar mediante la actividad bancaria a la transformación social". Es un buen ejemplo de lo que podríamos llamar modelo de banca ética de los países del norte de Europa. Este modelo parte de lo ya existente, de la banca tradicional, para de alguna forma incluir los valores sociales en la actividad bancaria. Apuesta por la profesionalización y el crecimiento como puntas de lanza y tratan de crear banqueros que, de alguna manera, se pregunten y sepan hacer preguntas acerca del papel del dinero en la sociedad y de la responsabilidad que la actividad económica tiene sobre la vida de las personas. En cierto sentido tratan de conjuntar e integrar los principios de internacionalización, independencia, profesionalización y el emprendimiento social con la rentabilidad y el crecimiento en número de clientes.

Tras un período de aprendizaje y crecimiento intelectual, que dura toda la década de los 80, Triodos Bank ha experimentado un crecimiento importante, contando a finales de los noventa con 6.650 accionistas y unos fondos invertidos de cerca de 460 millones de euros. En cuanto al destino de sus inversiones, se trata de un banco fundamentalmente de acción local europea, siendo los sectores más representativos de sus inversiones el medioambiente (30 por 100), los grupos de población más desfavorecidos (22 por 100) y el arte y la cultura (28 por 100), mientras que la cooperación Norte–Sur apenas representa un 4 por 100 de sus inversiones.

El otro modelo de banca ética europea, que podríamos llamar mediterráneo, pone su acento en la búsqueda de una gran base social de ahorradores. Un buen ejemplo de esto es Banca Ética italiana, que nace del propio tercer sector y sus organizaciones. El tercer sector en Italia cuenta con más de 400.000 trabajadores e implica a más de cinco millones de personas. Es pues un mercado importante y la necesidad de buscar fondos para su financiación supuso el nacimiento de la "cooperativa hacia la banca ética". Tras tres años de lento caminar se consolidó una base social amplia, que conforma lo que hoy es Banca Ética, con unas raíces sociales muy asentadas. Cuenta actualmente con 15.000 socios, de los cuales 13.000 son personas físicas, cerca de 2.000 organizaciones y el resto administraciones públicas y bancos locales. A finales de los 90 poseía un capital social de 10 millones de euros y gestionaba un volumen de ahorro de 67 millones de euros, de los cuales 41 financian proyectos y el resto están invertidos en deuda pública. Un 41 por 100 de la financiación se dedica a cooperación social, un 28 por 100 a la internacional, un 8 por 100 a protección medioambiental y el 23 por 100 restante a actividades culturales y proyectos de la sociedad civil. Menos de la mitad de los préstamos poseen garantías reales, siendo el contenido del propio proyecto y la confianza en las personas y las redes sociales los principales avales de dicho préstamo.

Uno de los principales rasgos que caracterizan la Banca Popolare son los principios básicos por los que se rige: transparencia, participación, responsabilidad y eficiencia. El primero hace referencia a que todo el mundo debe saber de dónde viene el dinero y adonde va; el segundo, participación, sigue el lema del cooperativismo "una persona un voto", con independencia de su aportación; los criterios de rentabilidad y eficiencia se reflejan en su escaso índice de impagados y en la utilización del instrumento VARI (Valores, Requisitos sociales e Indicadores económicos) como medida del éxito o fracaso de un proyecto. Banca Ética Italiana tiene su sede en Padua y está presente en otras 70 ciudades italianas, gracias a la red constituida con la colaboración de la sociedad civil y de las entidades no lucrativas y a los acuerdos con otros bancos que distribuyen algunos de sus productos de ahorro.

EL tercer ejemplo de inversiones éticas en Europa es también de inspiración holandesa, aunque no se trata de un banco, sino de una organización que canaliza crédito hacia los países empobrecidos. Oiko Credit es la respuesta del Consejo de las Iglesias de Holanda a un mundo que en 1968 se encontraba inmerso en la guerra del Vietnam, las revueltas estudiantiles, etc. Nace como un instrumento evangelizador y está compuesto de enfermeras, granjeros o profesores que buscan financiar proyectos en los países del Sur. Con un capital actual de 130 millones de euros y 18.000 miembros (entre ellos 450 iglesias y 30 asociaciones), financia alrededor de 270 proyectos en 60 países. El tamaño del crédito varía entre 50.000 y un millón de euros y un período entre 5 y 10 años. El índice de retorno es del 90 por 100 aproximadamente. Uno de sus principales lemas es: "no cambiamos el mundo (con 270 proyectos) pero sí podemos cambiar el mundo a nuestros receptores de fondos".

3. Los fondos de inversión éticos en España

Si bien la inversión socialmente responsable es ya una realidad consolidada en otros países, en España está empezando a surgir. Los productos que más impacto han tenido son los fondos éticos que empezaron a comercializarse principalmente a partir de 1999. No obstante, desde hace años existen en España experiencias de microfinanzas, locales y de pequeña cuantía, promovidas por organizaciones sociales destinadas a invertir ahorro de forma responsable en proyectos medioambientales, asistenciales y de economía social.

Aunque la llegada de los fondos de inversión éticos a España es bastante reciente, ha existido una gran confusión en su comercialización, debido a la falta de regulación y a la aparición de los fondos de inversión solidarios, con algunas similitudes a los primeros pero con notables diferencias.

El problema de la regulación, quedó subsanado cuando la CNMV aprobó la circular del 15/nov/99 elaborada por INVERCO, en la que se especifican los requisitos necesarios, para que una Institución de Inversión Colectiva (IIC) pueda utilizar la denominación de *ético, ecológico* o cualquier otra que incida en aspectos de *responsabilidad social.*

Según la circular, estos fondos tendrán que reflejar en el folleto informativo su ideario y los criterios que necesariamente deberán cumplir en su política de inversiones. Para garantizar este último punto y realizar un filtro previo de los valores que cumplan con los idearios del fondo, existirá una comisión de ética formada por miembros independientes y que guarden una relación de proximidad con estos idearios. La sociedad gestora será la que determine las decisiones de inversión o desinversión de la cartera aprobada por la comisión. No precisarán de una comisión de ética aquellas IIC que inviertan en valores incluidos en índices éticos o calificados como tales por una agencia especializada. Toda esta información deberá aparecer en el folleto informativo, el informe trimestral y los mensajes publicitarios.

En cuanto a la confusión con las IIC *solidarias*, la propia circular aclara que en éstas, la sociedad gestora cede una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales; no requieren, por tanto, de una comisión de ética y su regulación es similar a cualquier otro fondo de inversión existente en el mercado. No obstante, puede ocurrir que una IIC ética sea simultáneamente solidaria al combinar ambos aspectos, como es el caso de la mayor parte de los fondos españoles de esta categoría.

España es el cuarto país de Europa por número de fondos después del Reino Unido, Suecia y Suiza. No obstante, el volumen de fondos

CUADRO 1
FONDOS ÉTICOS, ECOLÓGICOS Y SOLIDARIOS EN ESPAÑA
Octubre 2001

Nombre	*Gestora*	*Modalidad de inversión*
BBVA Solidaridad (S)	BBVA Gestión	Renta fija Mixta Global
BCH Solidaridad (S)	BCH Gestión	Renta Fija Mixta Euro
BNP Fondo de solidaridad (E, S)	B.N.P. Paribas gestión	Renta Fija Mixta
Foncaixa Cooperación (E, S)	Invercaixa Gestión	Renta Variable Mixta Internacional
Caixa Catalunya Solidari (S)	Caixa Catalunya Gestió	Renta Fija Mixta
Fondo Solidario pro Unicef (E, S)	Gesmadrid	Renta Fija Mixta
Santander Solidario (E, S)	SCH Gestión	Renta Fija Mixta
Ecofondo, FIM (E, S)	RENTA 4 Gestora	Renta variable internacional
Fondo Ético FIM (E, S)	Morgan Stanley	Renta fija Mixta
DB Ecoinvest (E, S)	Deutsche Bank Gestión	Renta Fija Mixta Internacional
El Monte Fondo Solidario (E, S)	Ahorro Corporación Gestión	Renta Fija Mixta Internacional
Bankpyme la Albufera Verde (Ec)	Bankpyme	Renta variable
Bankpyme Green fund (Ec)	Bankpyme	Sicav
UBS Equity Fund Eco–Performance (Ec)	UBS España	Fondo de inversión con subfondos
C.S. Eq,. Fund Global Sustain.	Fondo de Acumulación	Renta Variable
Global Enviroment Ethic A	Pioneer Investments	Renta Variable
Global Enviroment Ethic C	Pioneer Investments	Renta Variable
Péyade A. Medioambiente	Banque SCS Aliance	Renta Variable
Ahorro Corporación Arco Iris (Ec)	Ahorro Corporación Gestión	Fondo Global

Tipo: (S) Solidario, (E) Ético (Ec) Ecológico.
Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores y CEPES (2001).

que mueven es todavía escaso, comparado con éstos y otros países. En el cuadro siguiente se resume el universo de fondos éticos, solidarios y ecológicos (E, S, EC) que existe actualmente en nuestro país.

Si analizamos los fondos de forma individual, hay que destacar la labor desarrollada por algunos de los gestores, informando claramente de los criterios excluyentes y valorativos (positivos y negativos); otorgando mayoría en la comisión de ética a los miembros no pertenecientes a la gestora ni al depositario; señalando quiénes forman la comisión; excluyendo la inversión en renta fija en regímenes dictatoriales u opresivos; informando de la organización encargada de analizar las inversiones y de los métodos utilizados.

4. Reflexión final

No quisiéramos concluir este artículo, sin hacer una reflexión sobre lo que a nuestro juicio son los aspectos que habría que potenciar para estimular las inversiones éticas en España y alcanzar volúmenes similares a los de algunos de los países de nuestro entorno.

En primer lugar, para tratar de garantizar que se cumplen los criterios asumidos por los fondos éticos y no desvirtuar su objetivo, es fundamental trabajar en definir una metodología que permita evaluar el comportamiento socialmente responsable de la empresa y ofrecer a la sociedad y a los inversores información elaborada y contrastada sobre la realidad española. Esta tarea deberían hacerla en nuestro país agencias de calificación éticas similares a las que ya existen en otros países, independientes de los fondos que se comercializan y capaces de desarrollar una auditoría social de las empresas españolas de la forma más objetiva posible.

Pero para lograr con éxito esta tarea, es imprescindible que la información referente al comportamiento socialmente responsable de las empresas españolas esté disponible. Éstas, ajenas hasta hace muy poco a estos aspectos, no han tenido cuidado de incluir en sus informes de gestión datos sobre su contribución social. Sin embargo, en los últimos años algunas de ellas ya están trabajando en la elaboración de códigos de buen gobierno y de informes de sostenibilidad. Empiezan a ser conscientes de la importancia que tiene para el futuro de la em-

presa adoptar una estrategia de sostenibilidad, que tenga en cuenta aspectos sociales y medioambientales, e informar de ellos a los agentes internos y externos a la empresa. Las primeras memorias de sostenibilidad ya están viendo la luz, pero a pesar de ello creemos que es necesario estimular y promover, por parte de las instancias públicas, la difusión de esta información.

Por otro lado, aunque la normativa elaborada por INVERCO y aprobada por la CNMV no es una panacea, debe de ser el comienzo de una serie de disposiciones que regulen y controlen este tipo de inversiones y que permitan avanzar en su desarrollo. En esta línea AENOR (Asociación Española de Normalización y Certificación) ha comenzado a elaborar, junto con el apoyo de especialistas, empresas y organizaciones interesadas en el tema, unas normas donde se definan los criterios a cumplir para llevar a cabo una gestión ética de la empresa y las características que debe tener un instrumento financiero para ser calificado como ético. Estas normas, junto con otras que ya existen sobre aspectos concretos (laborales, medioambientales, etc.), servirán posteriormente de base para la posible certificación ética de organizaciones y productos financieros, certificaciones similares a las de calidad y medioambientales ya existentes.

Además, determinados aspectos fiscales deberían revisarse si se quieren impulsar los instrumentos financieros solidarios, de manera que los partícipes puedan ceder parte de la rentabilidad generada por su inversión sin coste fiscal alguno. Por último, la nueva normativa del mercado de valores contempla la posibilidad de crear instituciones de inversión colectiva que inviertan en valores que no coticen en mercados regulados. Esta nueva posibilidad puede servir como cauce para canalizar recursos hacia pequeñas y medianas empresas y organizaciones que ya están respondiendo a una filosofía de inversión socialmente responsable de una forma más comprometida y que, a veces, se encuentran con dificultades de obtener recursos para expandir esa acción empresarial y social.

NOTAS

(*) Profesora titular del Departamento de Economía Aplicada e Historia Económica de la UNED.

(**) Profesor Propio Adjunto del Departamento de Marketing de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE). Universidad Pontificia Comillas.

(1) A finales de julio de 2000 la capitalización del mercado que representa este índice sobrepasaba los 5 billones de dólares americanos. La base del índice se sitúa en el 31 de diciembre de 1998 con un valor de 1000.

(2) El Reino Unido lidera en la actualidad el mercado europeo de fondos éticos (posee un total de 54 fondos registrados cuya cartera asciende a 7.237,7 millones de euros).

BIBLIOGRAFÍA

Botija, M. y S. Sanmartín (2000), "Fondos de inversión éticos: experiencias internacionales y situación en España", *boletín AECA n.º 51*.

Business Ethics (2000), "Socially responsible mutual funds", *Business Ethics. Corporate Social Responsabiliy Report July/August*, Mavis Publications.

Cepes (Centro de Estudio Persona, Empresa y Sociedad)(2001*): Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. ESADE.

De la Cuesta, M. (2001), "Los productos financieros éticos" en Pampillón y otros: *Apuntes y Tendencias del Sistema Financiero Español*, Dykinson, 2001, pp.291–314.

EIRIS (1999): *Does Ethical Investment pay?*

Escuela de Finanzas Aplicadas (2001): *Fondos Éticos Ecológicos y Solidarios*; Colección Finanzas Personales; Madrid. (con la colaboración de Economistas sin Fronteras).

Merlini, M. y otros (1997), *Productos financieros éticos para la cooperación al desarrollo. La experiencia internacional*, Instituto Universitario de Desarrollo y Cooperación, Universidad Complutense, Madrid.

Social Investment Forum (2000), "Socially responsible fund continue to get top marks in 2000".

Waddock, S.A. y S.B. Graves (1997): "The corporate social performance–financial performance link" *Strategic Mangement Journal*. Vol. 18:4, pp.303–319.

Enlaces útiles:

Graamen Bank: www.grameen.com

Citizens Bank of Canada: www.citizensbank.ca/

Triodos Bank: www.triodos.nl/

Banca Etica Italiana: www.bancaetica.com

Banque Alternative Suisse: http://www.bas-info.ch/

PERSPECTIVAS DEL PROCESO DE TITULIZACIÓN EN ESPAÑA

Mª Teresa Sánchez Martínez

La titulización hipotecaria se puede definir como el proceso mediante el cual las entidades de crédito pueden constituir un paquete con varios créditos hipotecarios, del que se venden participaciones a los inversores en el mercado secundario de deuda hipotecaria, en forma de títulos o valores negociables, previa agregación y modificación de algunas de sus características. Consiste, por tanto, en una conversión de activos, concretamente, de préstamos hipotecarios que figuran en los balances de las entidades de crédito(1), en valores susceptibles de transmitirse, cederse o venderse. A diferencia de otros instrumentos de pasivo, la garantía de estos títulos radica en los créditos hipotecarios que les sustentan y no en las entidades emisoras de los valores.

Las participaciones hipotecarias conllevan un proceso de *titulización fuera de balance*. Implica la cesión de todo o parte del crédito, por lo que, consecuentemente, desaparece del balance de la entidad. Esta circunstancia supone considerar a la participación hipotecaria además de cómo un instrumento de cesión del crédito, como un instrumento de transmisión del riesgo asociado al mencionado crédito hipotecario. Al darle de baja del activo del balance, la contrapartida reglamentaria exigida de recursos propios deja de existir.

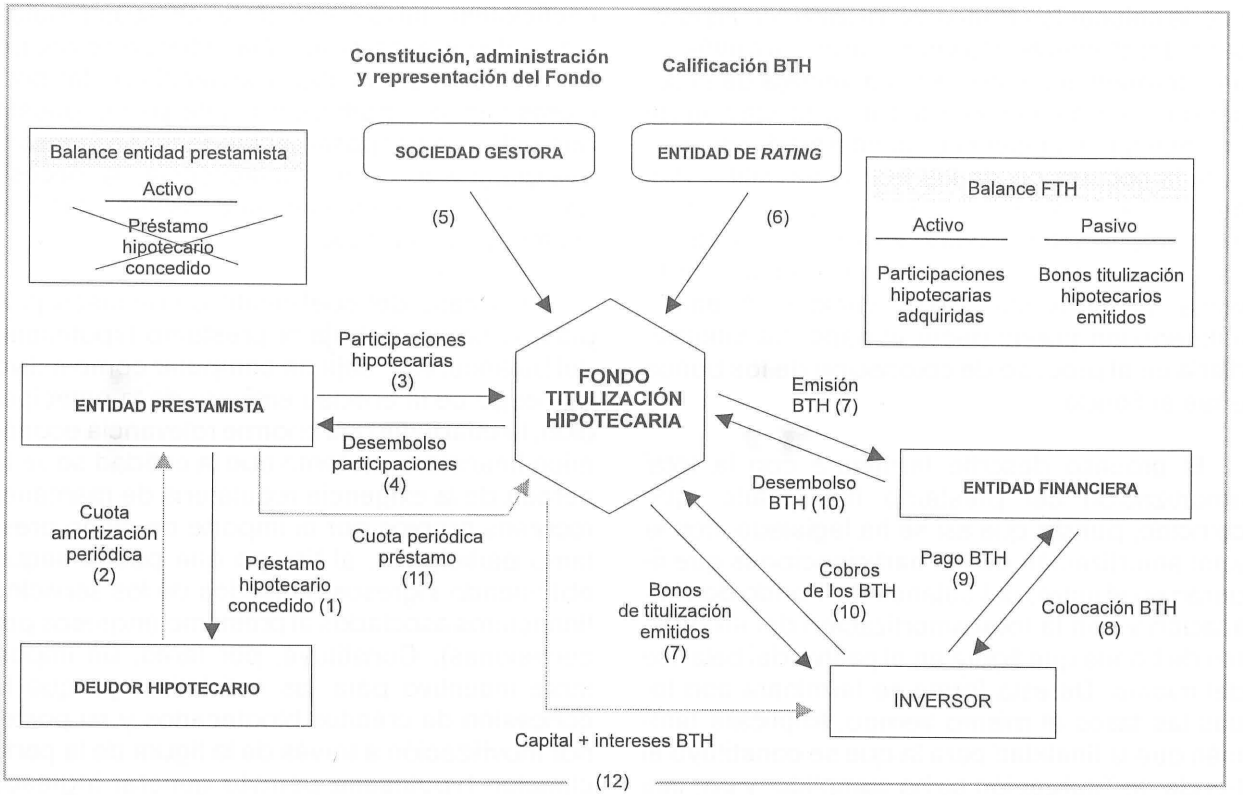
Ésta es una importante ventaja sobre las cédulas, bonos y participaciones hipotecarios, en los que se produce la denominada *titulización dentro del balance,* es decir, que los préstamos hipotecarios afectos permanecen en el balance de la entidad, por lo que ésta sigue asumiendo el posible riesgo de impago y ha de destinar mayores recursos a la dotación de los coeficientes legalmente establecidos, traduciéndose por tanto en una menor rentabilidad.

El primer proceso de titulización se produjo en el mercado hipotecario de Estados Unidos, en 1970, extendiéndose a otros mercados y a otros países, hasta convertirse en un fenómeno común en la mayoría de los mercados financieros desarrollados, particularmente en los países anglosajones. España no ha sido ajena a esta tendencia. Con la aprobación de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, se inicia el proceso de la titulización en nuestro país. Posteriormente, la Ley 40/1994, de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional, de 30 de diciembre, estableció la posibilidad de que las compañías eléctricas cedieran derechos de compensación a un Fondo de Titulización de activos especial.

Con anterioridad, los títulos hipotecarios habituales utilizados en la captación de recursos por parte de las entidades de crédito para la financiación hipotecaria eran las cédulas, los bonos y las participaciones. Sin embargo, como ya hemos comentado, estos títulos permanecían en el balance de la entidad que concedía el préstamo hipotecario. Actualmente, los bonos y las participaciones hipotecarias han dejado de utilizarse, mientras que las cédulas hipotecarias han perdido mucho peso.

Esta Ley se ha completado con el Real Decreto 926/98 de junio de 1998, que regula los fondos de titulización de todo tipo de activos, no sólo los créditos hipotecarios, sino también, por ejemplo, los créditos comerciales, los créditos personales, deudores por tarjetas de crédito, para la financiación de infraestructuras y los grandes proyectos(2), derechos de créditos futuros (como los derechos de los concesionarios del cobro de peaje de las autopistas), entre otros. De esta forma, atendiendo a su naturaleza, el Real Decreto permite a las entidades españolas la titulización de cualquier activo, mediante su cesión a un fondo de titulización de activos, que emitirá los correspondientes Bonos de Titulización (ya no se les añadiría el término de hipotecarios). También se producen cambios en lo que respecta a las entidades de cré-

GRÁFICO 1
PROCESO DE TITULIZACIÓN DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOSs



Fuente: Elaboración propia.

dito participantes, no limitándose sólo a las entidades de crédito y a empresas eléctricas, sino además, a otras entidades capaces de generar derechos de crédito.

1. Proceso de titulización hipotecaria

A continuación intentaremos explicar el proceso de titulización hipotecaria, aunque éste se podría fácilmente extrapolar a la titulización de otro tipo de activo, dada la nueva regulación contemplada en el Real Decreto 926/98.

El proceso se inicia con la concesión por parte de las entidades de crédito de un préstamo hipotecario a empresas o particulares, destinado generalmente a la actividad de construcción y/o a la adquisición de viviendas (véase gráfico 1). Una vez realizado éste, la entidad financiera otorgante del crédito reúne un conjunto de créditos hipotecarios de características similares que vende a una sociedad gestora especializada, la cual se encargará de comprobar el cumplimiento de los requisitos legales y de asegurarse de los créditos, convirtiéndolos en un Fondo de Titulización Hipotecaria(3), del que actúa como fiduciaria.

Con esta transmisión, la cuantía del préstamo hipotecario participado dejará de computarse como activo de la entidad emisora (art. 63.3 del RD 1289/1991). Este paso (reflejado por la flecha 3 del gráfico 1) es el núcleo del proceso de titulización, porque supone que la participación hipotecaria, además de implicar una cesión del crédito también implica la transmisión del riesgo que comporta dicho crédito hipotecario, y ello posibilita a la entidad prestamista y emisora de las participaciones el darle de baja del activo de su balance, que gráficamente se ha representado con una cruz que tacha el préstamo hipotecario.

El Fondo de Titulización emitirá títulos de renta fija, denominados Bonos de Titulización Hipotecaria(4), por cuantía e importe equivalente a los de las participaciones adquiridas y

que sólo podrán estar representados por anotaciones en cuenta (flecha 7). Colocará éstos entre el conjunto de inversores tanto institucionales como particulares. En este punto, el Fondo puede colocar los Bonos de Titulización Hipotecaria directamente a los inversores o a través de un intermediario financiero. La ventaja de la segunda opción (flechas 7 a 10), la utilización de una entidad financiera como intermediario, asegura la colocación de los bonos ya calificados de forma que, si no fuera posible colocarla íntegramente, el intermediario suscribiría los títulos sobrantes, con lo que el Fondo se asegura la venta de todos los títulos emitidos. Además, esta entidad puede hacer el papel de intermediaria en el proceso de colocación de los bonos entre el Fondo.

El proceso descrito terminará con la total amortización del préstamo hipotecario, que coincide, puesto que así se ha legislado, con la total amortización de las participaciones que figuran en el activo del balance del Fondo de Titulización y con la total amortización del empréstito de bonos que figura en el pasivo del balance del mismo. De esta forma se terminará con todas las fases al mismo tiempo. Implicará también que la finalidad para la que se constituyó el Fondo de Titulización se ha cumplido, y por esa misma razón éste ha de extinguirse.

El buen funcionamiento de la titulización exige la intervención de entidades de calificación crediticia, conocidas al efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las entidades de *rating*, para asegurar la calidad del crédito, siendo ésta la primera vez que se exige dicha calificación en la regulación de nuestro país. Dichas entidades de *rating* se pronunciarán, entre otras cuestiones, sobre la calidad crediticia de los valores emitidos, sobre si los posibles riesgos de amortización anticipada están suficientemente cubiertos o sobre si la estructura jurídica de la emisión asegura la protección de los inversores.

2. Ventajas de la titulización hipotecaria

La principal ventaja de la titulización hipotecaria es la eliminación de activos de sus balances, en este caso los préstamos hipotecarios. Con ello se consigue recuperar liquidez y sobre todo traspasar el riesgo asociado a la operación de concesión de préstamos hipotecarios.

Además de las ventajas mencionadas, a las entidades financieras les resultará muy atractiva la titulización para reducir de forma significativa las necesidades de fondos destinados a cubrir coeficientes, tales como el de recursos propios o de solvencia, así como una reducción o ahorro de costes ante una mayor ausencia de fallidos, morosidad o amortización anticipada, puesto que éstos se traspasan al fondo de titulización, desapareciendo, en consecuencia, la necesidad de dotar provisiones para insolvencias (Levenfeld y Sousa, 1992).

En el caso del coeficiente de recursos propios, al darse de baja al préstamo hipotecario del balance, éste deja de computar como activo de riesgo de la entidad emisora de la participación, lo cual tiene una enorme relevancia económico-financiera, en tanto que la entidad se ve liberada de la exigencia regulatoria de mantener recursos propios por el importe de dicho préstamo participado, al tiempo que puede seguir obteniendo ingresos derivados de los servicios financieros asociados al préstamo (ingresos por comisiones). Constituye, por tanto, un importante incentivo para las entidades, ya que la concesión de créditos hipotecarios y su posterior movilización a través de la figura de la participación hipotecaria permite generar ingresos sin consumo de recursos propios.

Otra ventaja de la titulización es la posibilidad de ampliar de forma considerable la capacidad para captar recursos destinados a la financiación de la vivienda. En el preámbulo de la Ley 19/1992 se determina que el objetivo de los Fondos de Titulización Hipotecaria (FTH) es el de permitir a las entidades de crédito una más fácil movilización de los créditos que otorguen, lo que estimulará la competencia entre ellas, permitirá su mayor especialización en las diversas funciones inherentes al otorgamiento y posterior administración de los créditos hipotecarios y, en consecuencia, contribuirá a abaratar los préstamos para adquisición de vivienda.

De igual forma, la adquisición de paquetes de préstamos titulizados por entidades nacionales por parte de entidades extranjeras que aún no tienen una presencia considerable en nuestro país podría ser una solución ventajosa para ellas, teniendo en cuenta que son las entidades de crédito españolas las que mejor conocen las peculiaridades del mercado nacional, máxime si estos títulos hipotecarios van acompañados con una buena calificación de una agencia de

rating internacional. Esta captación de recursos sería más fácil y atractiva para los inversores extranjeros, sobre todo los procedentes de Europa, que la utilización de instrumentos tradicionales (San Martín, 1998).

3. Evolución de la titulización en España

Las primeras emisiones de titulización hipotecaria se produjeron en España en 1993. Sus principales características han sido su seguridad, su elevado rendimiento nominal y unos niveles de *rating* elevados.

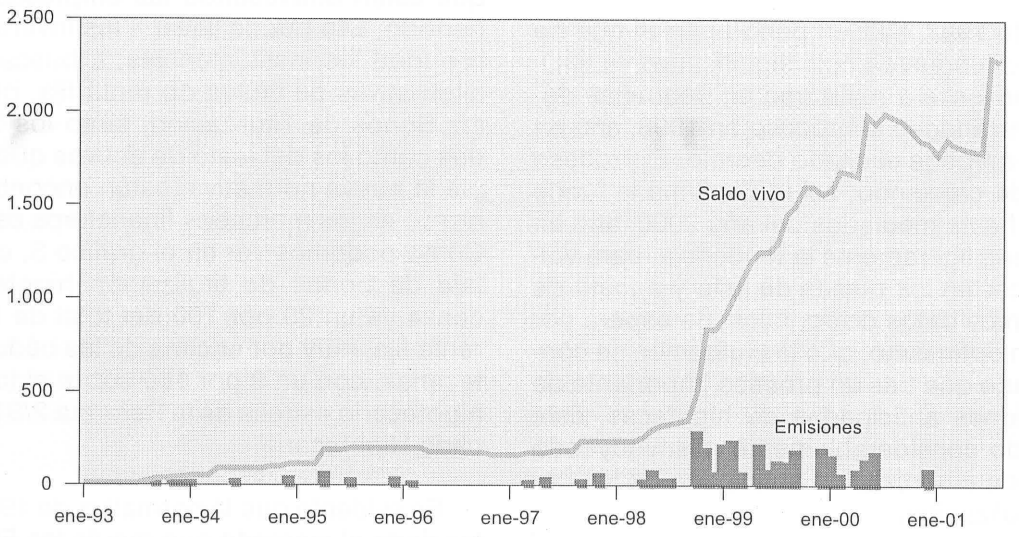
Como se observa en el gráfico 2, el saldo de los títulos de garantía hipotecaria creció de forma lenta hasta 1995, año en que sufrió un fuerte parón. El poco arraigo con que contaba en esos momentos el proceso de titulización puede explicarse, según la opinión de algunos expertos(5), como sigue:

En primer lugar, las continuas bajadas de tipos de interés en esta década no favorecieron el desarrollo de los Fondos de Titulización, sino que más bien lo moderaron. Considerada de forma aislada, la disminución de los tipos de interés debería haber sido un estímulo positivo, puesto que el propio proceso de titulización haría acentuar la tendencia descendente de éstos. Sin embargo, estas sucesivas reducciones, la competencia entre las entidades financieras y la legislación sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (Ley 2/1994), propiciaron la existencia de amortizaciones anticipadas, lo cual, además de encarecer sensiblemente el proceso de titulización, desanimó a los inversores tradicionales de un mercado en el que lo que buscan habitualmente, como factor positivo para sus inversiones, es la estabilidad a largo plazo.

En segundo lugar, el tratamiento fiscal de estos títulos, desde el punto de vista de los inversores, con la consideración de rendimientos de capital mobiliario, no ofrece ninguna ventaja con el resto de los productos competidores en el mercado de renta fija. Por sus características financieras, de seguridad, plazo, liquidez y rentabilidad, los títulos hipotecarios tienen en la Deuda del Estado al competidor más directo, por lo que la situación se presenta totalmente negativa si se compara con la fiscalidad existente para la Deuda Pública. La mayor parte de los rendimientos de ésta no están sometidos a retención(6), lo que supone un desincentivo para la adquisición de los títulos hipotecarios (Ayuso, 1998).

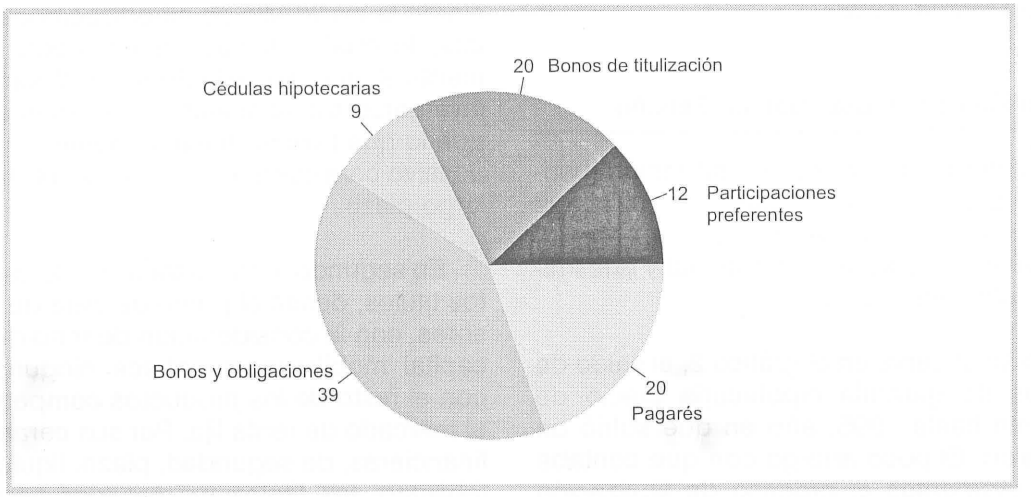
En tercer lugar, el carácter cerrado de los Fondos no beneficiaba al proceso de tituliza-

GRÁFICO 2
BONOS DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
Saldos y emisiones (miles millones pesetas



Fuente: A.I.A.F., C.N.M.V. y elaboración propia.

GRÁFICO 3
SALDOS VIVOS DE TÍTULOS DE RENTA FIJA . Diciembre 2000
En porcentaje



Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

ción. Restaba agilidad al mercado al imposibilitar la sustitución de préstamos hipotecarios convertidos en problemáticos por otros de mayor calidad. Sobre todo por el incremento del riesgo de amortización anticipada que se estaba produciendo. Este factor implicaba un mayor esfuerzo en la obtención de garantías colaterales (seguros o emisiones subordinadas) con el consiguiente aumento de los costes (Freixas y Valero, 1993). Esta situación ha cambiado con el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, que permite que los Fondos sean abiertos(7).

Durante 1997, tras un periodo en el que no se produjo ningún cambio significativo, la titulización comienza a realizarse en pequeñas dosis, dinamizándose el proceso en 1998, año en el que se aprueba el citado decreto. El proceso ha seguido creciendo; así lo confirma la fuerte escalada hasta mediados del año 2000, año en que se frena ligeramente la tendencia, para volver a crecer en los meses de julio y agosto de 2001, últimos datos disponibles. Se espera por tanto, con optimismo, que la titulización se consolide, dado que tras un proceso importante de cancelaciones anticipadas de hipotecas, éste ha remitido considerablemente, disminuyendo el riesgo de amortización anticipada de los bonos de titulización.

Por otro lado, el crecimiento de los fondos de inversión ha generado una demanda que no está siendo correspondida con la oferta. Principalmente porque la Deuda Pública no ha seguido creciendo a los ritmos que mantenía desde mediados de los ochenta; por el contrario, el control del déficit público en esta segunda mitad de los noventa y principios de 2000 ha producido una menor necesidad de financiación por parte del Estado, que evidentemente hace reducir los saldos relativos de Deuda Pública.

Al mismo tiempo, las emisiones privadas son escasas, motivado por la buena situación que están atravesando las empresas en este periodo. Ello puede llevar a los inversores, sobre todo los institucionales, a buscar fuentes alternativas de títulos de renta fija, por lo que los Bonos de Titulización, tanto los hipotecarios como los del resto de activos que contempla la nueva normativa, están encontrando un hueco en los mercados financieros españoles. Como podemos ver en el gráfico 3, el porcentaje de bonos de titulización hipotecaria alcanza ya un 20 por 100 del total de títulos de renta fija, muy por encima de las cédulas hipotecarias, con un 9 por 100 sobre el total, título hipotecario estrella de la Reforma 2/81 del Mercado Hipotecario.

Es evidente que la normativa de 1998 ha potenciado el mercado que regula los Fondos de Titulización iniciado en 1992, ampliando la titulización a otros activos distintos de los créditos

CUADRO 1
BONOS DE TITULIZACIÓN. SALDOS VIVOS
(Miles de millones de dólares)

	1990	1995	1998	1999	2000
Estados Unidos(1)	248,5	245,0	455,0	415,0	–
Canadá	1,9	1,7	2,5	2,6	–
Japón	–	–	12,3	29,0	–
Europa(2)	4,7	4,9	44,9	82,8	–
Reino Unido	3,8	1,9	15,3	26,2	–
Alemania	0,2	0,2	9,9	12,2	–
Francia	0,5	1,9	6,2	11,3	4,7
España	–	0,1	4,8	7,3	10,2
Italia	0,2	0,8	1,9	6,8	–
Irlanda	–	–	0,8	1,9	2,9
Holanda	–	–	2,0	1,9	1,7
Bélgica	–	–	2,1	1,2	0,9

1. Sólo se incluye ABS.
2. Para total Europa en 1990 y 1995 sólo incluye los cinco países de la lista.
Nota: El cambio dólares/euro se ha realizado al tipo medio anual para 1998,1999 y 2000.
Fuente: OCDE (International Securitisation Report), Bank for International Settlement, Moody´s, European Mortgage Federation, Asociación Hipotecaria Española y elaboración propia.

hipotecarios, dándoles la seguridad jurídica necesaria para su buen desarrollo.

En el cuadro 1 se compara el desarrollo de la titulización en España con otros países. Estados Unidos es el mercado más amplio de titulización de activos, además de ser el más consolidado, puesto que, como ya comentamos anteriormente, la titulización fue desarrollada durante los setenta como una forma, en principio, de financiar los créditos hipotecarios residenciales (MBS, Mortgage–Backed Securities) para ampliarse luego a otros activos (ABS, Asset–Backed Securities). Posteriormente esta técnica se ha exportado a otros países.

El Reino Unido es, dentro de la Unión Europea, el mayor mercado de bonos de titulización, con un volumen de 26,2 billones de dólares en 1999, solamente superado por Estados Unidos y Japón, éste último muy activo, con una tasa de crecimiento del 136 por 100 en este año, situándolo en segundo lugar. En el resto de los países contemplados en el cuadro 1, observamos cómo en la pasada década sus mercados de bonos de titulización se han mostrado muy activos, mostrando unas tasas de crecimiento importantes, a las que no escapa España, que se sitúa por encima de Francia, Italia, Irlanda, Holanda y Bélgica, con un saldo vivo de 10,2 billones de dólares de bonos de titulización en el año 2000. Aún así, a pesar del importante crecimiento que está experimentando en Europa la titulización, como forma de financiar los préstamos hipotecarios, principalmente, se estima que su volumen de saldos vivos no llega a representar el 1 por 100 del total de préstamos hipotecarios residenciales en 1998 (Hardt y Manning, 2000).

4. Conclusiones

La titulización hipotecaria, también denominada securitización en la terminología anglosajona, arranca en España con la Ley 19/1992. Tras casi una década en funcionamiento, caracterizada por un lento crecimiento hasta 1998, motivado principalmente por la aprobación de la Ley 2/1994 de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios, que produjo un importante proceso de cancelación anticipada de hipotecas, y por el carácter cerrado de los Fondos de Titulización, que les imposibilitaba la modificación de su balance para incorporar nuevos activos y por consiguiente emitir nuevos títulos, ha experimentado un crecimiento espectacular en los últimos años, consiguiendo situarse en un 20 por 100 del total de saldos vivos de renta fija.

Esta etapa coincide con el mayor ciclo expansivo desde la creación del mercado hipotecario español, el quinquenio 1996-2000, uno de

los más dinámicos de la Unión Europea, en el que el crédito hipotecario ha pasado de representar el 26 por 100 al 41 por 100 del PIB y su peso sobre el total de financiación al sector privado residente ha crecido del 40,8 por 100 al 47 por 100.

Con el Real Decreto 926/1998 se potencia y consolida el régimen jurídico del proceso de titulización, regulando los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras, lo que permitirá a las entidades financieras y no financieras españolas la titulización de cualquier activo. Las expectativas de futuro son positivas si se mantienen las previsiones de crecimiento del mercado hipotecario, así como la puesta en marcha de la titulización para financiar otros activos, como pueden ser créditos personales o comerciales, infraestructuras y grandes proyectos.

No obstante, se intuye que todavía nos encontramos en un proceso en fase de consolidación, sobre todo si comparamos los niveles de desarrollo que la titulización ha alcanzado en Estados Unidos a lo largo de la década de los setenta hasta nuestros días.

NOTAS

(*) Facultad CC. Políticas y Sociología; Departamento de Economía Aplicada; C/ Rector López Argüeta, s/n; 18001 Granada; tsanchez@ugr.es

(1) Además de las entidades de crédito, también puede afectar a los activos de empresas no financieras, como compañías eléctricas o constructoras.

(2) En el número 62 de la revista *Perspectivas del Sistema Financiero* se ofrece un monográfico que analiza, desde distintas ópticas, las nuevas posibilidades que se abren para la titulización en la financiación de grandes proyectos.

(3) Los Fondos de Titulización Hipotecarios (Special Purpose Vehicle, SPV) se han incorporado por primera vez en el derecho español por la Ley 19/1992. Son contemplados como instituciones carentes de personalidad jurídica (art. 5.2 y 3), por lo que tienen que ser constituidos, administrados y representados por una Sociedad Gestora de Fondos de Titulización Hipotecaria.

(4) El hecho de que los préstamos hipotecarios difieran tanto entre unos y otros, en lo referente a plazo de vencimiento, tipo de interés, cuotas de amortización, etc., hace que no sea suficiente la movilización del crédito mediante las participaciones. Sería un primer paso, pero se necesita otra intermediación, la del Fondo, para emitir valores homogéneos y su comercialización masiva [Madrid Parra (1993), pág. 22].

(5) Parte de las opiniones que aquí se recogen corresponden a autores como Mayayo Chueca, De la Mota Gómez-Acebo, Egea Krauel, Tello Calvo o Toribio Dávila, recogidas en la sección de Opiniones de la revista Perspectivas del Sistema Financiero num. 44 , 1993, que dedicó este número exclusivamente a la Titulización Hipotecaria.

(6) No están sujetos a retención, por ejemplo, los rendimientos de las Letras del Tesoro, ni los de los *repos,* ni los pagos de cupón de la deuda segregable cuando corresponden a personas jurídicas. La exclusión de la obligación de retención se asienta en la disposición de una información suficiente por parte de la Administración Tributaria. El argumento a favor de esta medida, muy discutible, por cuanto rompe la neutralidad financiero-fiscal de las diversas fórmulas de financiación, es lograr que el mercado de títulos de la Deuda Pública sea más utilizado por los inversores.

(7) El Real Decreto 926/1998 permite que los Fondos de Titulización sean *abiertos*, es decir, que su balance pueda modificarse tras la constitución del fondo para incorporar nuevos activos y, por consiguiente, emitir nuevos títulos. Esta mejora resulta crucial para la titulización de activos, ya que permite rebajar los costes fijos asociados a la creación de un Fondo, tales como la escritura pública, la elaboración de folletos informativos, el registro en la CNMV, entre otros [Ayuso (1998), pág. 55].

BIBLIOGRAFÍA

Ayuso, J. (1998), "Perspectivas para la Titulización de Activos en España", *Boletín Económico del Banco de España*, Octubre.

Freixas, X. (1993), "La Titulización y el Mercado de Crédito Hipotecario", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 44, págs. 53-59.

Freixas, X. y Valero, F. J. (1993), "Las Nuevas Posibilidades de Titulización Hipotecaria en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 42, págs. 77-86.

Hard, J. y Manning, D. (2000), "European Mortgage Markets: Structure, Funding and Future Development", OCDE.

Levenfeld, G. y Sousa, R. (1992), "Cuándo y por qué Titulizar", *Revista Española de Financiación a la Vivienda*, núm. 18–19, págs. 151-166.

Lumpkin, S. (1999), "Trends and Developments in Securitisation", *Financial Market Trends*, núm. 74, OCDE.

Madrid Parra, A. (1993), "Marco Legal de la Titulización de Activos Financieros en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, num. 44, págs. 7-40.

San Martín, I (1998), "La Titulización Hipotecaria en España", *Argentaria Mercado Inmobiliario*, núm.16, págs. 35-40.

LAS CLAVES DE LA SATISFACCIÓN DEL CLIENTE BANCARIO

Jesús Gª de Madariaga Miranda(*)
José Pita Castelo(**)

1. INTRODUCCIÓN

En esta época de competencia extrema, las empresas concentran los esfuerzos en el mantenimiento de una base de clientes fieles. La satisfacción de los clientes constituye uno de los factores estratégicos de más relevancia en un entorno de innovación y cambios en el servicio, coincidente con un incremento de la cultura financiera. Como resultado, los bancos minoristas dirigen sus estrategias a la mejora de la satisfacción del cliente y, en consecuencia, a la búsqueda de la lealtad mediante el incremento de la calidad de servicio. Para ello, realizan una inversión de recursos variada para alcanzar unos índices de calidad de servicio que refuercen la relación del cliente con la empresa y sus productos (Berné, Múgica y Yagüe, 1996).

Generalmente, los clientes perciben muy poca diferencia entre los servicios ofrecidos por cualquier banco, y cualquier nueva oferta es rápidamente imitada por los competidores. Asimismo, los bancos minoristas, al igual que muchas otras empresas de servicios, han descubierto que incrementar la tasa de retención de clientes tiene un impacto substancial en los beneficios (Reichheld y Sasser 1990; Barroso y Martín Armario, 1997).

El principal objetivo de este artículo es identificar aquellas actividades que tienen como resultado cumplir o exceder las expectativas de los clientes dentro del sector español de banca minorista. Para alcanzar este objetivo, después de la revisión de la literatura relevante, se han recogido datos de 384 clientes de banca minorista, tanto bancos como cajas de ahorro, que han puntuado a su entidad sobre aspectos de calidad de servicio, solución de problemas, características del servicio, uso de productos, satisfacción e intenciones futuras (lealtad). Para la interpretación de estos datos se ha utilizado el análisis factorial. A continuación se presentan los resultados del análisis, las conclusiones principales y un conjunto de limitaciones del estudio. Los resultados proporcionan puntos de reflexión para los directivos preocupados por la mejora de la satisfacción del cliente en la banca minorista.

2. ANTECEDENTES

Aunque la literatura bancaria en este sentido es bastante escasa, existe amplia documentación sobre las recompensas para las empresas capaces de establecer una base de clientes leales (e.g. Heskett *et al.* 1994; Reichheld y Sasser 1990; Armstrong y Symonds 1991; Ruyter, *et al.* 1996). Estas recompensas son particularmente aplicables al sector de la banca minorista. Incrementando la lealtad un banco minorista reduce sus costes de servicio (i.e. no se tienen que abrir y cerrar cuentas, no se tienen que hacer estudios de capacidad de crédito), gana conocimiento de los negocios financieros y necesidades de sus clientes (permitiendo, por tanto, una adecuación al público objetivo efectiva y eficiente), y tiene la oportunidad de hacer venta cruzada tanto de productos actuales como nuevos. Un banco minorista al aumentar la tasa de retención de clientes en un 5 por ciento podría incrementar sus beneficios un 85 por ciento (Reichheld y Sasser 1990).

La evidencia existente sugiere que las mayores ganancias en satisfacción de clientes dentro de la banca minorista probablemente provengan de mejoras en: calidad de servicio, características del servicio y gestión de las quejas del cliente (Rodríguez 1994). También los factores situacionales pueden tener un papel en el incremento de la satisfacción (Barroso 1995).

2.1. Calidad de servicio

Existe un considerable debate sobre las di-

mensiones principales de la calidad de servicio (e.g. Brown, Churchill y Peter 1993; Cronin y Taylor 1992), sobre la medición de estas dimensiones (e.g. Brown, Churchill y Peter 1993; Parasuraman, Berry y Zeithaml 1993) y sobre los componentes de la satisfacción (Yi 1990). Sin embargo, lo que sí que sorprende es que se haya realizado poca investigación sobre el efecto de las dimensiones de calidad de servicio en la determinación de la satisfacción del cliente (Fisk, Brown y Bitter 1993; Zeithmal, Berry Parasuraman 1996).

Parasuraman, Zeithaml y Berry (1985, 1988) revelan diez determinantes de la calidad de servicio, que cubren tanto dimensiones de procesos como de resultados. Un análisis ulterior realizado por los autores mencionados da como resultado una disminución del número de dimensiones. Estas dimensiones son las siguientes: tangibles (instalaciones físicas, equipamientos, y apariencia del personal); fiabilidad (habilidad para llevar a cabo el servicio prometido de manera segura y precisa); responsabilidad (deseo de ayudar a los clientes y proporcionarles un servicio preciso); confianza (conocimiento y cortesía de los empleados y su habilidad para inspirar confianza y confidencia), y empatía (cuidado, atención individualizada de la empresa hacia sus clientes).

Mientras que la fiabilidad está fundamentalmente relacionada con los resultados del servicio (central), los tangibles, la responsabilidad, la confianza, y la empatía están más relacionados con el proceso del propio servicio (relacionales). Cuando los clientes juzgan la precisión y fiabilidad de un servicio también juzgan las otras dimensiones del servicio que se les está proporcionando.

Aunque el número de dimensiones subyacentes de la calidad de servicio varía con el tipo de servicio de que se trate, parece razonable pensar que el servicio central y las dimensiones adyacentes surgirán en casi todos los casos ya que forman la base del servicio.

2.2. Características del servicio

Dentro de la banca minorista, se puede esperar que la conveniencia y la competitividad del servicio ofertado, como hoy en día puede ser la banca electrónica, afecten a la satisfacción general del cliente y a la lealtad del mismo. La investigación demuestra que la localización física es uno de los determinantes principales en la elección de entidad financiera (e.g. Laroche y Taylor 1988). Con menos impacto que la localización física se sitúan los beneficios derivados de los horarios de apertura y accesibilidad, que son factores que facilitan la relación con la entidad.

Otro de los determinantes en la elección de banco es la competitividad de los tipos de interés (e.g. Laroche y Taylor 1988). A pesar de que las diferencias entre los tipos de interés, tanto de activo como de pasivo, es probable que sean mínimas entre bancos competidores, los clientes se preocupan de la obtención de tipos competitivos tanto en ahorro como en préstamo por el impacto de éstos en su situación financiera. Dicho de otra manera, es posible influir en la satisfacción del cliente gracias a la percepción que tiene éste sobre la competitividad de los tipos de interés del banco.

2.3. Gestión de las quejas del cliente

Una de las principales causas de abandono de entidades financieras es la inadecuada solución de problemas (Hart *et al.* 1990). Cuando los clientes se enfrentan a un problema pueden responder cambiando de entidad, intentando remediar el problema quejándose, o quedándose con el proveedor actual asumiendo que las cosas mejorarán (Hirschman 1970). Dado que los clientes de la banca minorista tienen unos costes relativamente altos de cambio, lo más probable es que una experiencia poco satisfactoria produzca una reacción pasiva (no quejarse) o una queja. Si suponemos que el cliente se queja, la respuesta de la entidad puede dejar satisfecho o insatisfecho al cliente. De hecho, la evidencia sugiere que cuando el proveedor del servicio acepta la responsabilidad y resuelve el problema, el cliente se hace más fiel a la organización (Hart *et al.* 1990). Cuando los clientes se quejan proporcionan a la entidad una gran oportunidad para rectificar el problema y, curiosamente, incrementar la lealtad y los beneficios (Fornell y Wernerfelt 1987). En consecuencia, la gestión de las quejas del cliente parece que puede tener cierta influencia en la satisfacción y en la retención del mismo.

2.4. Factores situacionales

Hasta la fecha existe poca evidencia relacionada con el impacto de los patrones de uso de

los productos en la satisfacción del cliente. Los clientes o segmentos con necesidades o patrones de uso diferentes podrían tener diferentes determinantes de su satisfacción. En el sector de la banca minorista los clientes que utilizan determinados productos (e.g. préstamos, fondos, hipotecas) podrían centrarse más en determinadas características del servicio, como pueden ser los tipos de interés competitivos, que los clientes que no utilizan este tipo de productos. En consecuencia, los determinantes de la satisfacción del cliente hacia el servicio pueden variar dependiendo del cliente o características del segmento.

3. METODOLOGÍA

3.1. Medidas utilizadas

El principal objetivo de este estudio es identificar las variables responsables de la satisfacción del cliente en la banca minorista. Las medidas empleadas en este estudio son habituales en estudios previos para facilitar la comparación y generalización de resultados, y la pertinencia de estos indicadores se fundamenta en la aplicación de los mismos en las investigaciones empíricas precedentes (Gómez y Méndez 1993).

Para empezar, se realiza una relación de ítems sobre la calidad de servicio. Investigaciones previas sobre la escala denominada SERVQUAL(1) (Carman 1990; Cronin y Taylor 1992; Parasuraman, Berry y Zeithaml 1988, 1991, Zeithaml, Berry y Parasuraman 1996, Bigné, Moliner, Vallet y Sánchez 1997) proporcionan los ítems para medir las dimensiones centrales y relacionales de la calidad de servicio (cuadro 1). Se seleccionan dos ítems adicionales para medir la dimensión tangible, otro determinante potencial de la satisfacción del cliente (Parasuraman, Berry y Zeithaml 1988).

La literatura de marketing bancario y financiero también proporciona ítems sobre características del servicio (Lewis 1991; Teas y Wong 1991). Estos ítems se pueden considerar dentro del apartado de facilitadores, relacionados con los horarios y la accesibilidad, al contribuir a la calidad de servicio haciéndolo más fácil o más cómodo para el cliente. Las características facilitadoras incluyen la cercanía, medida por el número de sucursales y el número de cajeros automáticos, la claridad de los extractos bancarios y de las comunicaciones, el rango de servicios y la accesibilidad, definida por la distribución física tanto interna como externa del banco. El núcleo común de estos artículos estriba en que permiten a los clientes hacer sus operaciones bancarias más rápida y fácilmente, como hoy en día a través de internet. En consecuencia, estos ítems pueden incrementar el valor global de la experiencia con el proveedor.

También se añade un ítem en la competitividad percibida de los tipos de interés de la entidad bancaria. La literatura sobre marketing de servicios se ha concentrado en ítems que miden la calidad de servicio para determinar el grado de satisfacción con el mismo, y sin embargo apenas se hace énfasis en el impacto que pueden tener ciertas características "objetivas" del servicio como pueden ser los tipos de interés competitivos.

En la literatura, la concepción de satisfacción que ha recibido mayor apoyo es el punto de vista que sostiene que la satisfacción es el resultado de una evaluación posterior a la compra de una experiencia de consumo.
En consonancia, los ítems seleccionados son los utilizados en estos estudios previos (e.g. Westbrook y Oliver 1991).

Los ítems seleccionados bajo el epígrafe de intenciones futuras son proporcionados por el estudio de Jain *et al.* (1987) en el que se conceptualiza la lealtad del cliente como su comportamiento esperado posterior a la compra con respecto a la tendencia general a cambiar de entidad proveedora.

Con respecto al tipo de respuestas se pide que los entrevistados muestren su grado de acuerdo con el ítem en una escala tipo Likert de 5 puntos.

3.2. Muestreo

Se envió a una muestra aleatoria simple de clientes, tanto de bancos como de cajas de ahorro, una carta solicitando que respondieran al cuestionario que se adjuntaba y lo devolvieran por correo en el sobre prefranqueado que se les proporcionaba. Se enviaron 670 cuestionarios y se recibieron 384, dando una tasa de respuesta del 58 por 100, que permiten un error muestral del 5 por 100 con un nivel de confianza del 95 por 100. La muestra estaba formada por un 69,8 por 100 de hombres y un 30,2 por 100 de muje-

CUADRO 1
MEDIDAS UTILIZADAS

Calidad de servicio
Centrales
Cuando mi entidad bancaria promete hacer algo en determinado tiempo, lo hace.
Mi entidad bancaria realiza el servicio bien a la primera.
Mi entidad bancaria proporciona los servicios cuando promete hacerlo.
Mi entidad bancaria realiza el servicio con precisión.
Mi entidad bancaria dice exactamente cuándo se realizará el servicio.
Relacionales
Los empleados de mi entidad tienen las habilidades y conocimientos para realizar el servicio.
Los empleados de mi entidad están siempre dispuestos a ayudar.
Los empleados de mi entidad son siempre amables.
Mi entidad me proporciona atención personalizada.
Los empleados de mi entidad entienden mis necesidades particulares.
Tangibles
Las instalaciones físicas de mi entidad tienen aspecto agradable.
Los empleados de mi entidad cuidan su imagen personal.
Características del servicio
Facilitadoras
Mi entidad ofrece una gama completa de servicios.
Mi entidad tiene sucursales convenientemente localizadas.
Mi entidad proporciona extractos fáciles de entender.
Es muy fácil entrar y salir rápido de mi entidad.
Competitivas
Mi entidad ofrece tipos de interés competitivos.
Satisfacción del cliente e intenciones futuras
Satisfacción del Cliente
Teniendo todo en cuenta, estoy muy satisfecho con mi entidad.
Mi entidad siempre satisface mis expectativas.
La calidad general de los servicios proporcionados por mi entidad es excelente.
Intenciones Futuras
Si la gente me preguntase, les recomendaría sin duda que trabajasen con mi entidad.
Ocurren ciertas cosas en mi entidad que me hacen desear cambiar mis cuentas a cualquier otro sitio.

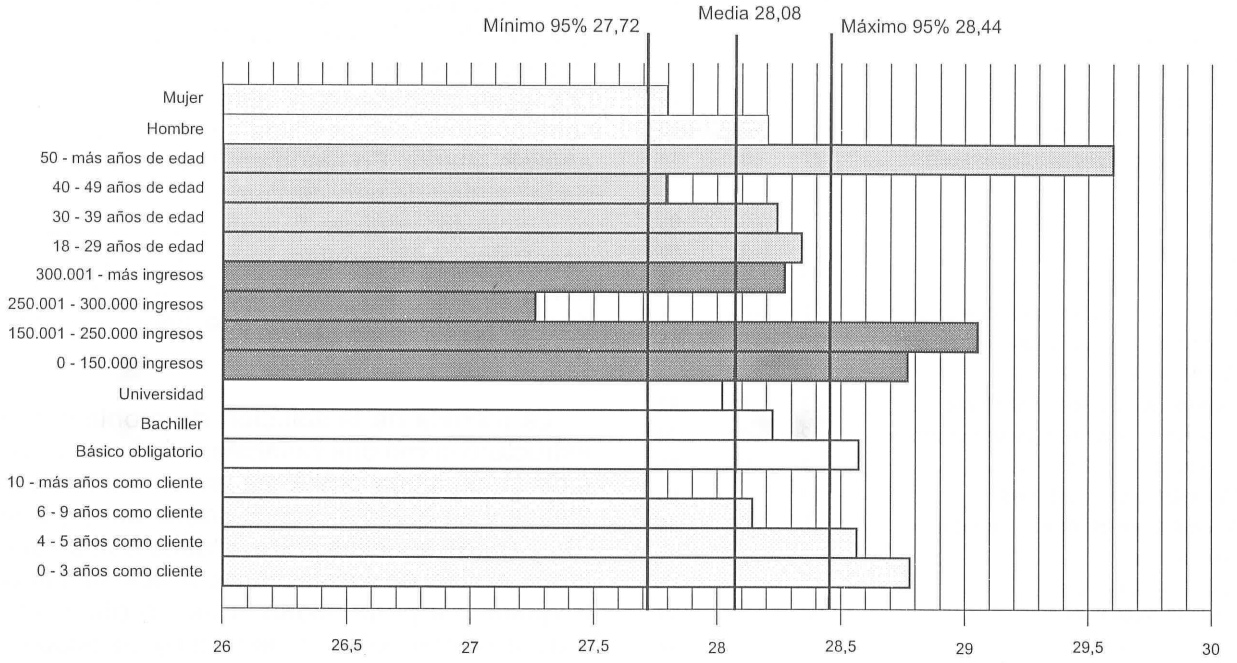
res. El 82 por 100 es propietario de su vivienda y el 19 por 100 tiene algún tipo de estudios superiores al bachillerato.

El perfil demográfico de la muestra se comparó con las características de la población española. Se realizaron comparaciones de sexo, edad, educación, vivienda en propiedad, tamaño de la familia, e ingresos brutos del hogar. No se encontraron diferencias significativas en tamaño de la familia ni en ingreso bruto del hogar. Sí se encontraron diferencias en sexo (la muestra tenía un 69,8 por 100 de hombres), vivienda en propiedad (la muestra tiene un 82 por 100 de propietarios, mientras que la población tiene un 79 por 100)(2), edad (la muestra no tiene representatividad en los grupos superiores a los 40 años, y estaba sobrerrepresentado el grupo de edad por debajo de 40), y educación (sobrerrepresentación del grupo con educación superior, 10 por 100 en la población)(3).

Un examen de la experiencia bancaria revela que todos los que responden a la encuesta tienen "una entidad financiera principal". Como media, los encuestados trabajan con 2,2 bancos y utilizan varios servicios bancarios en los últimos 12 meses (e.g. el 71 por 100 utilizaron una cuenta corriente, el 75 por 100 utilizaron una cuenta de ahorro, el 39 por 100 tienen un depósito a plazo, y el 50 por 100 tienen un plan de ahorro).

En cuanto a los niveles de satisfacción de los encuestados, la diferencia entre los mismos en función del sexo no es significativa. Si se tiene en cuenta la edad, el grupo de mayores de cincuenta años es el que presenta una satisfacción

GRÁFICO 1
SATISFACCIÓN POR GRUPOS DEMOGRÁFICOS



superior a la media, mientras que los demás grupos de edad no presentan diferencias significativas con respecto a este estadístico. El análisis de la satisfacción según ingresos revela la existencia de tres grupos diferenciados: por un lado, los encuestados de menores ingresos (hasta 150.000 ptas.) son los que tienen una satisfacción superior a la media, mientras que la satisfacción de los de ingresos medios (entre 150.000 ptas. y 250.000 ptas.) es claramente inferior; los individuos de mayores ingresos (más de 250.000 ptas.) no presentan una diferencia con la media. Con respecto al nivel de estudios, son los de estudios inferiores a bachillerato o equivalente, los que presentan una satisfacción mayor que los de los demás niveles educativos, que se sitúan en la media. En cuanto a la antigüedad de la relación del cliente con su entidad, se observa una disminución de la satisfacción conforme aumenta el tiempo; son los clientes de hasta cinco años los que se muestran más satisfechos que la media, mientras que los de más de diez años tienen un grado de satisfacción menor a esta. Estos datos están en consonancia con estudios previos como el de Jain *et al.* (1987) en el que se descubre que los clientes leales de las entidades financieras tienden a ser de mayor edad, tener un menor nivel educativo y menores ingresos por unidad familiar que los clientes menos leales. Estos datos se muestran en el gráfico 1.

4. RESULTADOS

4.1. Análisis preliminares

Con el propósito de identificar aquellas variables que ofrecen potencial para explicar las medidas dependientes se llevan a cabo los siguientes análisis preliminares. Se realiza un análisis factorial sobre las respuestas a los 17 ítems relacionados con la calidad y las características del servicio para determinar si es posible identificar una solución para las dimensiones central, relacional, tangible y facilitadora. El análisis factorial condujo a tres factores con *eigenvalues* mayores que 1, lo cual proporciona un apoyo razonable para dos dimensiones de calidad de servicio (central, relacional) y para una tercera dimensión, a la que denominaremos características del servicio (cuadro 2). Las cargas de los ítems en el diseño del factor proporcionan una interpretación sólida de las dimensiones centrales y relacionales.

CUADRO 2
ANÁLISIS FACTORIAL–ARTÍCULOS DE CALIDAD DE SERVICIO

	ESTRUCTURA		
	FAC1	*FAC2*	*FAC3*
Relacionales			
Proporciona atención individual	89	3	2
Siempre amables	88	2	–10
Siempre deseando ayudar	86	–04	–03
Comprensión de necesidades particulares	72	–06	14
Centrales			
Proporciona los servicios cuando lo promete	0	–93	–08
Lo hace bien a la primera	–06	–92	–03
Realiza el servicio con precisión	–07	–89	1
Hace algo en un determinado momento	1	–83	1
Dice cuándo se llevan a cabo los servicios	20	–56	15
Características			
Instalaciones visualmente atractivas	–09	10	83
Localización conveniente de las sucursales	–12	–02	79
Extractos fáciles de entender	2	–05	61
Fácil entrar y salir rápidamente	22	1	55
Apariencia correcta de los empleados	15	–09	46
Ítems sin carga			
Los empleados tienen habilidades/conocimientos	35	–39	14
Rango completo de servicios	26	–16	38
Ofrece tipos de interés atractivos	36	–11	26

Los números representan las cargas de los artículos multiplicadas por 100. La solución ortogonal inicial conduce a tres factores con autovalores de 7,1, 1,7 y 1,3 que suman el 42, 10 y 8 por 100 respectivamente de la varianza total de respuesta. Los ítems han sido reorganizados para la presentación en el cuadro. N=346.

El tercer factor asocia ítems que describen al banco, no al comportamiento de sus empleados, o al cumplimiento de las obligaciones relacionadas con el rendimiento central. Estos aspectos incluyen la apariencia de empleados e instalaciones (lo tangible), la claridad de los extractos y la conveniencia de la localización. La suposición a priori de que se podrían encontrar dos factores separados, tangibles y facilitadores, fue rechazada por los resultados obtenidos.

La correlación moderada entre los factores centrales y relacionales (–0,545) muestra que existe cierto solapamiento entre los juicios de los entrevistados sobre la calidad central y la calidad relacional. La conexión no es, sin embargo, tan fuerte como para impedir la estimación de la contribución de la calidad central y de la calidad relacional a la satisfacción global utilizando análisis de regresión.

Se realizó un análisis de fiabilidad sobre los ítems que formaban cada uno de los factores. Los coeficientes Alfa de Cronbach son: relacional (0,87), central (0,90), y características (0,72). En el análisis subsecuente los constructos se definen como la combinación lineal de los ítems que miden cada dimensión.

Se examinaron los tres ítems no asociados con ningún factor (cuadro 2) y se encontró que dos de ellos –"rango completo de servicios" y "ofrece tipos competitivos"– estaban relacionados y en consecuencia sólo uno de los dos, "ofrece tipos competitivos", se mantuvo para análisis ulterior. En resumen, los determinantes de la calidad de servicio que se incluyeron para el siguiente análisis fueron tres constructos –centrales, relacionales, características– y dos ítems sueltos "los empleados tienen habilidades/conocimientos" y "ofrece tipos competitivos".

La medida de la solución de problemas se estructuró como dos variables: (a) si el entrevistado sufrió algún problema en los últimos seis meses y se quejó al banco sobre ello (1) o no (0), y (b) de aquellos entrevistados que se quejaron, el nivel de satisfacción con la solución de la queja que proporcionó el banco (de 1, está muy insatisfecho, a 5, está muy satisfecho). Esta estructura permite probar los efectos de la experiencia con los problemas y la satisfacción con la solución de las quejas.

El análisis preliminar también incluye un examen de los coeficientes de correlación entre las variables situacionales – productos y número de bancos utilizados–, la satisfacción del cliente y la medida de intenciones futuras (lealtad). Gracias a este análisis, se identifican dos variables que se incluyen en el análisis subsecuente: (a) poseer tanto una hipoteca como un préstamo con la entidad financiera principal o no, y (b) trabajar con un único banco o con más de un banco.

En la etapa final del análisis preliminar se examinan las relaciones entre las tres medidas de satisfacción del cliente, y entre las dos medidas de intenciones futuras (lealtad). El análisis de fiabilidad de Cronbach sobre las medidas de satisfacción proporciona un coeficiente alfa de 0,92, indicación de que los tres ítems miden un único constructo. El coeficiente de correlación entre las dos medidas de intenciones futuras es 0,54, lo que proporciona sólo un moderado apoyo a la hipótesis de que miden el mismo constructo subyacente. Se toma la decisión de analizar estos dos ítems por separado. Para el siguiente análisis se utilizan las tres medidas dependientes; una medida de satisfacción del

CUADRO 3
COEFICIENTES DE REGRESIÓN PARA SATISFACCIÓN DEL CLIENTE E INTENCIONES FUTURAS

	Satisfacción del cliente	*Recomendación a un amigo*	*Considera el cambio*
Rendimiento relacional	0,31(*)	0,43(*)	0,21
Rendimiento central	0,31(*)	0,24(*)	0,52(*)
Rendimiento de las características	0,14(*)	0,20(*)	0,07
Tipos competitivos	0,11(*)	0,18(*)	0,08
Empleados con habilidades/conocimientos	0,15(*)	0,14(*)	0,02
Enfrentamiento con un problema(a)	–1,03(*)	–1,38(*)	–1,80(*)
Satisfacción con el manejo del problema(b)	0,23(*)	0,30(*)	0,23
Posesión de una hipoteca y un préstamo(c)	–0,15(*)	–0,17	–0,24
Usuario de varios bancos o de uno solo(d)	–0,05	–0,06	–0,28
Constante	0,02	–1,06(*)	0,77
R^2 Ajustada	0,71	0,57	0,29

(*) p> 0,05
(a) Dentro de los últimos seis meses, el entrevistado sufrió un problema y se quejó (No = 0; Sí = 1)
(b) Satisfacción del entrevistado con la respuesta del banco ante el problema (Muy satisfecho = 5; Muy insatisfecho = 1)
(c) El entrevistado tiene una hipoteca y préstamo en el banco (No = 0; Sí = 1)
(d) El entrevistado trabaja con un banco (0) o con más de un banco (1)

cliente basada en la suma de los tres ítems de satisfacción, y dos ítems independientes, "propensión a cambiar" y "recomendación a un amigo", que miden aspectos relacionados con intenciones futuras.

4.2. Claves de la satisfacción del cliente y de la lealtad

El objetivo primario de esta investigación es identificar los principales determinantes de la satisfacción del cliente y de las intenciones futuras con respecto a la banca minorista. Para alcanzar este objetivo se llevó a cabo el procedimiento de regresión múltiple, cuyos coeficientes proporcionan el valor predictivo que tienen los distintos determinantes sobre la variable dependiente. En el cuadro 3 se proporcionan los coeficientes de regresión de los tres modelos empíricos probados y de sus determinantes.

4.3. Satisfacción del cliente

El modelo de satisfacción del cliente se adapta muy bien a los datos (R^2 Ajustada = 0,71). Con una excepción, todas las variables explicativas eran significativas, lo que sugiere que, en banca minorista, la satisfacción del cliente viene determinada por varios factores, incluyendo las dimensiones de calidad de servicio. Las variables explicativas clave, dentro del dominio de la calidad de servicio, son: rendimiento central y relacional, enfrentamiento a problemas, y satisfacción con la solución del problema. El hecho de que el cliente sea un usuario de un único banco o de varios no es significativo para el modelo.

Todos los coeficientes están en la dirección esperada. La satisfacción del cliente se incrementa a medida que el juicio sobre el rendimiento central, relacional y de las características se hace más favorable, y también con el incremento de la satisfacción sobre la solución de problemas. Los clientes que se han enfrentado con un problema, o que tienen un préstamo, puntúan a la entidad de manera menos favorable que los otros.

Hay que poner de manifiesto que las características del banco y los tipos de interés competitivos contribuyen de manera importante a la satisfacción del cliente, proporcionando un cuadro más completo de los factores que contribuyen a la actitud global del cliente hacia el servicio.

4.4. Recomendación a un amigo

El modelo de recomendación a un amigo es muy similar al modelo de satisfacción. Las dos diferencias principales son que el rendimiento relacional es más fuerte en el modelo de reco-

mendación a un amigo, y que si se encuentra un problema tiene un efecto más negativo en el deseo de recomendación. Esto sugiere que aunque existen similitudes entre los determinantes de la satisfacción del cliente y la recomendación a un amigo, las diferencias indican que las intenciones de comportamiento (recomendar a un amigo) están dirigidas por determinantes específicos.

4.5. Consideración de cambio de banco

El modelo de intención de cambiar de banco es substancialmente distinto a los dos modelos comentados previamente. En primer lugar, el poder explicativo del modelo es inferior, con una R^2 Ajustada de 0,29. En segundo lugar, los dos determinantes significativos son rendimiento central (e.g. hacerlo bien a la primera) y enfrentamiento con problemas. La mejora del juicio del cliente sobre el rendimiento central reduce las intenciones de cambiar de banco. Si un cliente se enfrentó a un problema, independientemente de la habilidad del banco para solucionarlo, se incrementan las intenciones de cambiar. En este estudio, el rendimiento central y los enfrentamientos con problemas son los determinantes principales de las intenciones de cambio; otros factores como el rendimiento relacional, tipos competitivos, puntuación de las características o solución de problemas no juegan ningún tipo de papel.

Como se ha comentado previamente, la literatura sugiere que una solución de problemas satisfactoria puede incrementar la lealtad del cliente hacia la firma proveedora. Es decir, mediante el proceso de solución, el proveedor del servicio podría de hecho incrementar la satisfacción del cliente y ligarlo a la organización (Hart *et al.* 1990). Por el contrario, una solución de problemas insatisfactoria reduciría la satisfacción del cliente y la lealtad.

Los resultados de este estudio muestran que los encuestados que experimentaron un problema tienen una caída brusca e importante en satisfacción y deseos de recomendación a un amigo, y por el contrario, un incremento en la consideración de cambiar de proveedor. Los resultados también muestran que la satisfacción con la solución de problemas restablece, pero no mejora, la satisfacción del cliente. Además, la satisfacción con la solución de problemas no aminora las intenciones del cliente sobre cambiar de banco. Esto no concuerda con la proposición (Reichheld y Sasser 1990) que dice que una solución de problemas satisfactoria puede de hecho incrementar la satisfacción global del cliente.

5. CONCLUSIONES

El análisis de los 17 ítems que recogen los distintos aspectos de la calidad de servicio y de las características de servicio sugiere que en la banca minorista están presentes dos dimensiones de calidad y centrales, relacionales, así como una tercera dimensión de características. Sin embargo, en investigaciones previas se identifican de cinco (Parasuraman, Berry y Zeithaml 1988) a tres dimensiones de calidad de servicio (Brown, Churchill y Peter 1993). Ya que la presente investigación amplía las medidas utilizadas, y considerando los tres estudios, podemos concluir que la calidad de servicio en la banca minorista está formada por dos dimensiones básicas, centrales y relacionales, y que además, los ítems que reflejan las características de la oferta de servicio son pertinentes para este sector.

El objetivo principal de este estudio era identificar las claves de la satisfacción del cliente en la banca minorista. En general, tanto el rendimiento central como el relacional son aspectos clave. Las características, como la conveniencia, también contribuyen a la satisfacción del cliente, al igual que los tipos de interés competitivos y los empleados bien formados. La importancia de estos hallazgos radica en que las actitudes positivas hacia un banco se generan por los componentes de la calidad de servicio, como la relación empleado–cliente, u otras características/beneficios del servicio.

Estos resultados confirman la importancia de la solución de problemas en el mantenimiento de la satisfacción del cliente (Hart, Heskett y Sasser 1990). Sin embargo, no apoyan la idea de que una solución de problemas satisfactoria conduce a una mayor satisfacción o mayor "unión" del cliente con el proveedor. Como mucho, la solución de problemas satisfactoria restablece el mismo nivel de satisfacción que el cliente hubiera tenido si no hubiese existido ningún problema.

Una característica situacional, el poseer una hipoteca o un préstamo, conduce a niveles inferiores de satisfacción. Parece que los "prestata-

rios" versus "no–prestatarios" experimentan situaciones que crean algún tipo de insatisfacción. Mientras que la mayoría no se queja, los "prestatarios" mantienen menos actitudes positivas hacia el proveedor del servicio que los "no–prestatarios". Es posible que los "prestatarios" se resientan, en algún grado, de las demandas y condiciones que los bancos les imponen.

La propensión a cambiar de banco se determina por el rendimiento central y por los problemas encontrados en los últimos seis meses. En concreto, es importante destacar que incluso si el problema fue resuelto y produjo satisfacción al consumidor, la propensión a cambiar continua siendo significativamente alta.

En relación con las implicaciones para la gestión, los resultados señalan hacia una recomendación general para la gestión de empresas de servicios y varias conclusiones específicas para gestionar la satisfacción del cliente en los bancos minoristas. En general, el esquema organizativo de gestión de las evaluaciones del cliente sobre una oferta de servicio debiera concentrarse principalmente en las dimensiones centrales y relacionales. Estas dos dimensiones desprenden directrices claras para el diseño de ofertas de servicio, programas de formación del personal y sistemas de gestión de las quejas de los clientes.

Los ítems (cuadro 2) que bajo el epígrafe de "dimensiones centrales" están relacionados con precisión, expectativas, cumplimiento de promesas, e información a los clientes de cuándo se realiza un servicio, son señales claras para los empleados de los niveles de calidad requeridos en cada transacción. Estos ítems también subrayan el abanico de temas que son la causa principal del comportamiento de queja del cliente.

Los ítems bajo el epígrafe de "dimensiones relacionales" establecen el tono de la relación entre el cliente y el prestatario del servicio. Son rasgos y características directas de los empleados; en cierto sentido, los resultados confirman el sentido común y la práctica habitual.

Los directivos también necesitan ser conscientes de que la satisfacción del cliente se basa no sólo en la calidad de servicio, sino también en otros aspectos como la conveniencia, o factores más específicos del sector (e.g. tipos de interés competitivos). Los directivos debieran considerar el valor o la contribución a la satisfacción del cliente de cada una de las dimensiones de la oferta global y distribuir los recursos en concordancia. Con respecto a las quejas de los clientes, debieran intentar "hacer las cosas bien a la primera". Cuando un cliente se queja, la solución satisfactoria del problema restablece la satisfacción del cliente, pero las intenciones a cambiar de proveedor se incrementan. La solución insatisfactoria de los problemas conduce a disminuciones en la satisfacción del cliente e incrementa la intención de cambiar de proveedor.

Con respecto a las recomendaciones específicas para la banca minorista, los resultados sugieren que los juicios sobre la calidad de servicio forman la base de la satisfacción. La sensibilidad relativa de la satisfacción del cliente a los aspectos centrales y relacionales de la calidad de servicio señala hacia el papel de las distintas características del servicio en el diseño general de la oferta, formación del personal y gestión de las quejas. En la banca minorista parece que, cuando los directivos intenten incrementar la satisfacción del cliente, las características centrales y relacionales debieran ser contrapesadas por igual. Por el contrario, cuando el objetivo es reducir las intenciones de cambiar de proveedor (i.e. incrementar la retención de clientes) se debiera hacer un énfasis especial en las características centrales (i.e. hacerlo bien a la primera) y en asegurarse una solución satisfactoria de problemas. En este caso, la influencia de las características relacionales es mucho menos importante.

En relación con futuras investigaciones, se debiera considerar adoptar un punto de vista más amplio sobre la identificación de los componentes de la calidad de servicio y sobre la oferta global de servicio. Los componentes debieran incluir no sólo los constructos identificados (e.g. centrales, relacionales), sino también constructos/ítems que reflejen la oferta de servicio (e.g. tipos de interés competitivos). Las investigaciones futuras en este área podrían centrarse en la oferta completa de servicios y buscar el desarrollo de un marco conceptual basado en los principales beneficios para el cliente. Este enfoque podría dar luz a nuevas ideas sobre la composición de un servicio desde el punto de vista del cliente. La inclusión de más medidas de satisfacción del cliente y de intenciones futuras podría también generar nuevas ideas sobre los disparadores de

estas respuestas. En concreto, una dirección fructífera podría ser la inclusión de medidas de valor percibido.

En resumen, una de las principales contribuciones de este estudio es la provisión de un enfoque que permite a los directivos identificar las claves de la satisfacción del cliente y de las intenciones futuras (lealtad). Este estudio también proporciona implicaciones e ideas nuevas para los directivos de entidades financieras detallistas que quieran mejorar la satisfacción de sus clientes y las tasas de retención.

6. LIMITACIONES

La primera de las limitaciones hace referencia a la generalización de los hallazgos. La muestra utilizada en esta investigación, aunque suficiente para un error muestral del 5 por 100 con un nivel de confianza del 95 por 100, ha sido obtenida de una población provincial que parece ser representativa de la población española en cuanto a tamaño de la familia e ingresos y de un amplio abanico de entidades, pues trabajar con una entidad en concreto no significa que ésta sea una relación activa o la principal del cliente, especialmente en España, donde se da una alta polibancarización (Cereceda 1997). Sin embargo, sí hay diferencias en cuanto a sexo, vivienda en propiedad, edad y nivel educativo; por tanto, es cuestionable si se debieran generalizar los datos, tanto a otros servicios bancarios como al conjunto de la población o especialmente a otras culturas no anglosajonas, como podría ser la tentación.

Finalmente, la medición de la satisfacción/insatisfacción del cliente en el mismo punto del tiempo pudieran haber sobrestimado el tamaño del coeficiente beta que representa la fortaleza de la relación entre dos variables, debido a la varianza del método.

NOTAS

(*) Facultad CC. Econ. y Empresariales, Univ. Complutense de Madrid.

(**) Facultad CC. Empresariais, Universidad de Vigo.

(1) Aunque la escala SERVQUAL ha sufrido críticas conceptuales y operativas (Buttle 1995), la contrastación empírica realizada por Bigné *et al.* (1997) corrobora que es fiable y tiene validez convergente.

(2) INE "Encuesta Continua de Presupuestos Familiares" 1999.

(3) INE "Encuesta de Población Activa" 1999.

BIBLIOGRAFÍA

Armstrong, L. y Symonds, W. C. (1991): "Beyond 'May I help you?" *Business Week*, número especial: 100–102.

Barroso, C. (1995): *"Marketing Bancario: un Enfoque Estratégico"*, ESIC Editorial, Madrid.

Barroso Castro, C. y Martín Armario, E. (1997): "Nivel de servicio y retención de clientes: El caso de la banca en España", *Revista Española de Investigación Marketing ESIC*, n.º 4: 9–33.

Berné Manero, C., Múgica Grijalba, J. M. y Yagüe Guillén, Mª J. (1996): "La gestión estratégica y los conceptos de calidad percibida, satisfacción del cliente y lealtad", *Economía Industrial,* n.º 307: 63–74

Bigné, J. E., Moliner, M. A., Vallet, T. y Sánchez, J. (1997): "Un estudio comparativo de los instrumentos de medición de la calidad de los servicios públicos", *Revista Española de Investigación Marketing ESIC*, nº 1: 33–52.

Brown, T. J., Churchill, G. A. Jr. y Peter, J. P. (1993) "Improving the Measurements of Service Quality", *Journal of Retailing*, vol. 69 Spring: 127–138.

Buttle , F. A. (1995): "What Future For SERVQUAL?", en M. Bergadà: *Proceedings 24TH European FMarkeiting Academy Conference,* París: 211–230.

Carman, J. M. (1990): "Consumer Perceptions of Service Quality: An Assesment of the SERVQUAL Dimensions", *Journal of Retailing,* vol. 66 Spring: 35–55.

Cereceda, J. I. (1997): "La Fidelización en la Banca", *Investigación y Marketing, AEDEMO,* n.º 57 (Diciembre): 62–65.

Cronin, J. J. y Taylor, S. A. (1992), "Measuring Service Quality: A Re–examination and Extension", *Journal of Marketing*, vol. 56: 55–68.

Fisk, R. P., Brown, S. W. y Bitner, M. J. (1993), "Tracking the Evolution of the Services Marketing Literature", *Journal of Retailing*, vol. 69 Spring: 61–103.

Fornell, C. y Wernerfelt, B. (1987): "Defensive Marketing Strategy by Customer Complaint Management: A Theoretical Analysis", *Journal of Marketing,* vol. 24: 337–346.

Gómez, M. y Méndez, J. L. (1993): "Imagen y Posicionamiento de las Entidades Financieras en la Comunidad Autónoma de Madrid", en *Temas Actuales de Marketing*,: 269–273.

Hart, C. W. L., Heskett, J. L. y Sasser, E. W. Jr. (1990): "The Profitable Art of Service Recovery", *Harvard Business Review*, vol. 68: 148–156.

Heskett, J.L., Jones, T.O., Loveman, G.W., Sasser, W.E. Jr. y Schlesinger, L.A. (1994): "Putting the Service–Profit Chain to Work", *Harvard Business Review*, vol. 72: 164–174.

Hirschman, A. O. (1970): *Exit, Voice and Loyalty,* Harvard University Press, Cambridge, MA.

Jain, A. K., Pinson, C. y Malhorta, N. K. (1987): "Customer Loyalty as a Construct in the Marketing of Banking Services", *The International Journal of Bank Marketing*, vol. 5, n.º 3: 49–72.

Laroche, M. y Taylor, T. (1988): "An Empirical Study of Major Seg-

mentatión Issues in Retail Banking", *International Journal of Bank Marketing,* vol. 6 n.º 1: 31–48.

Lewis, B.R. (1991): "Service Quality: an International Comparison of Bank Customers' Expectations and Perceptions", *Journal of Marketing Management,* vol. 7: 47–62.

Parasuraman, A., Berry, L. L. y Zeithaml, V. A. (1993): "More on Improving Service Quality Measurement", *Journal of Retailing,* vol. 69 Spring: 140–147

Parasuraman, A., Berry, L. L. y Zeithaml, V. A. (1991): "Refinement and Reassessment of the SERVQUAL Scale", *Journal of Retailing,* vol. 67 Winter: 420–450.

Parasuraman, A., Zeithaml, V. A. y Berry, L. L. (1988): "SERVQUAL: A Multiple–Item Scale for Measuring Consumer Perceptions of Service Quality", *Journal of Retailing*, vol. 64 Spring: 12–40.

Parasuraman, A., Zeithaml, V. A. y Berry, L. L. (1985): "Conceptual Model of Service Quality and its Implications for Future Research", *Journal of Marketing* ,vol. 49 Fall: 41–50.

Reichheld, F. F. y Sasser, W. E. Jr. (1990): "Zero Defections: Quality Comes to Service", *Harvard Business Review,* vol. 68: 105–111.

Rodríguez, S. (1994): *Calidad de Servicio: Exigencia Actual para Entidades Financieras*, Ed. Club de Gestión de Calidad.

Ruyter, K., Wetzels, M. y Bloemer, J. (1996): "On The Relationship Between Perceived Service Quality And Behavioral Intentions: A Cross–Sectional Perspective", en J. Béracs, A. Bauer y J. Simon: *Proceedings 25TH European Markeiting Academy Conference,* Budapest: 273–293.

Teas, R. K. y Wong, J. (1991): "Measurement of Customer Perceptions of the Retail Bank Service Delivery System", *Journal of Marketing Management,* vol. 7: 147–167.

Westbrook, R. A. y Oliver, R. L. (1991): "The Dimensionability of Consumption Patterns and Consumer Satisfaction", *Journal of Consumer Research*, vol. 18 (June): 84–91.

Yi, Y. (1990): "A Critical Review of Consumer Satisfaction", en Zeithaml, V. A. (Ed.) *Review of Marketing*, American Marketing Association, Chicago, IL: 68–123.

Zeithaml, V. A., Berry, L. L. y Parasuraman, A (1996): "The Behavioral Consequences of Service Quality", *Journal of Marketing*, vol. 60, n.º 2: 31–46.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Secuelas

Muchas van a ser las secuelas del ataque terrorista a Estados Unidos, como están evidenciando las recientes revisiones a la baja que los grandes organismos internacionales (FMI, OCDE, Comisión Europea,...) han hecho sobre las previsiones de crecimiento de la actividad del último trimestre y, sobre todo, para el nuevo año 2002.

Las incertidumbres sembradas con aquella tragedia, que Huntington no ha dudado en calificar como "choque de civilizaciones", y la lógica derivación de la guerra de Afganistán contra los talibanes que apoyaban a Bin Laden, no pueden por menos que encoger la confianza de empresarios y consumidores.

La industria automovilística se va a ver afectada no sólo en el ámbito mundial, sino también, próximamente, en España, aunque la nutrida venta de coches de lujo ante la llegada del euro pueda despistar un poco y el saldo de ventas del ejercicio 2001 haya sido positivo.

Seat prejubilará a 6.000 empleados y los sustituirá por personal joven. Opel España ha pedido a los sindicatos más productividad para afrontar la crisis y confirmado que el plan de ajuste afectará a 650 empleados, al tiempo que reclama flexibilidad. Nissan Motor Ibérica rebaja casi un 40 por 100 la producción prevista para el nuevo año, amplía recortes de plantilla y prescinde de 150 trabajadores temporales.

En el mundo de la aviación la crisis es aún de más envergadura. Sin hablar de la quiebra de la belga Sabena e, incluso, de la helvética Swissair, salvada in extremis por entidades financieras domésticas, Iberia, nuestra aerolínea de bandera, ha pedido al Gobierno 3.000 millones por el 11-S y va a prescindir de 2.500 empleados temporalmente para sortear la crisis, mientras el Sepla pide que se eliminen los contratos de alquiler de flota y las franquicias. Y Spanair, cuya mayoría accionarial, pero no la gestión, ha cedido Gonzalo Pascual a SAS, propone despedir a 130 pilotos.

El tema de fondo radica en si Bruselas atenderá finalmente las demandas de compensaciones del sector aéreo, a las que se negaba en principio, cuando EE.UU., con muchos más reflejos, ayudaba a su aviación comercial a paliar su grave crisis financiera aumentada a raíz de los atentados, para empezar con medio billón de pesetas que se doblará luego.

Inseguridad

Pero como en esta vida todo tiene sus pros y sus contras, la era de los riesgos que se acaba de iniciar perfila un nuevo horizonte para los negocios.

Las empresas de seguridad informática y electrónica van a hacer su agosto con los nuevos sistemas de detección de comunicaciones y de personas, que van desde la detección facial que permite comparar caras guardadas en una base de datos, por ejemplo, con la individualidad del iris, hasta nuevas cámaras de vigilancia que han visto incrementada su eficiencia con nuevos chips.

Las empresas van a tener que hacer fuertes inversiones en dos tipos de tecnologías defensivas, las que garanticen la seguridad de entrada y acceso físico a instalaciones de producción más sensibles para el negocio, edificios y oficinas y, por otro lado, la protección de la información de datos, la autentificacion de identidades, antivirus (el virus llamado "martes y 13" atacó fuertemente a varias empresas españolas el pasado mes de noviembre) y *firewalls* (cortafuegos) para impedir su penetración y su propagación a ritmo exponencial.

Muchas empresas están perfeccionando

esas tecnologías, como Indra, IBM, etc., además de las centradas en los antivirus (Panda, Simantec, etc.), porque el delito electrónico nos acecha y la recuperación de desastres puede ser muy costosa, sin olvidar el gran obstáculo que representa para la expansión del comercio electrónico, respecto del que más de un 20 por 100 de los directivos cree que las transacciones digitales nunca serán rentables.

Nueva oleada de privatizaciones

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), que ahora tiene al frente como nuevo presidente a Ignacio Ruiz-Jarabo proveniente del Ministerio de Hacienda, prepara una nueva ola de privatizaciones para el año que empieza, ya que prevé cerrar casi todas las ventas públicas en tres años.

Y no hablamos de Televisión Española a la que, después de modificar su Estatuto en la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos del Estado 2002, piensa sanear en un plazo de tres años, para que acabe el ejercicio 2004 sin déficit corriente ni deuda, con fuertes recortes que, lógicamente, están siendo "contestados" por la numerosa plantilla que aún arrastra de tiempos gloriosos. Nos referimos a los procesos de privatización para antes del verano de la aceitera Coosur y de Trasmediterránea, respecto de la que las navieras privadas consideran que se está favoreciendo ministerialmente al diseñar a su medida los concursos convocados para adjudicar la explotación de líneas marítimas de cabotaje, con una subvención, y todo ello quizás para poder entregar 130.000 millones de pesetas al Tesoro en 2002.

El reparto del gas

Tal como estaba previsto en una medida aprobada en junio de 2000, el Gobierno ha procedido, por fin, a la subasta del 25 por 100 del contrato de gas con Argelia, suscrito entre Enagas (Gas Natural) y la argelina Sagane en 1992.

La subasta, realizada por la Secretaría de Estado de Economía y Energía que encabeza José Folgado, ha otorgado un 25 por 100 del mismo a BP y a Iberdrola, un 20 por 100 a Unión Fenosa, un 18 por 100 a Endesa, un 10 por 100 a Hidrocantábrico y un 2 por 100 a Shell.

Las cuatro eléctricas y las dos petroleras pagarán en total a Gas Natural 100.000 millones de pesetas por el 25 por 100 de ese contrato, ya que el precio medio pagado en la subasta ha superado las 2 pesetas la termia. Y los seis adjudicatarios (se habían presentado 14) tienen hasta 2004 para vender los 42.000 millones de termias.

Como se ve, poco a poco, ya que el retraso era de más de un año, se va liberalizando el sector gasístico, y sin tiempo de materializarse, ya ha dado paso a la primera disputa con la denuncia de Gas Natural a la Comisión Nacional de la Energía de trabas de una filial de Endesa, que le negaba el paso a través de la red para abastecer una fábrica de vidrio en Extremadura. Y la Comisión ha estado muy clara al defender el derecho de elección del consumidor y declarar que el distribuidor habitual sólo puede denegar el acceso por falta de capacidad en la red.

Por otro lado, la compañía Gas Natural, del Grupo Repsol YPF, sigue avanzando en su estrategia de convertirse en la quinta eléctrica española y ha participado en el concurso convocado por Renfe para el suministro de energía eléctrica a esta compañía en 2002.

Nuevos aires

En seis meses de ejercer como vicepresidente y consejero delegado de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán le ha dado la vuelta, como un calcetín, a la compañía que preside el veterano Íñigo de Oriol. Y no es sólo que haya cambiado la cultura empresarial del grupo eléctrico, bajo el lema de acabar con la "despachitis", sino que, por ejemplo, ha resucitado el espíritu de colaboración con Endesa para construir conjuntamente una planta de regasificacion en Castellón, en competencia con Unión Fenosa, que acaba de estrenar presidente en la persona de Victoriano Reinoso, que ha sustituido a José Mª Amusátegui.

Pero Galán, que quiere recentrar a Iberdrola en el negocio eléctrico y enfriar las actividades de diversificación, también se ha quejado de la política energética del Ministerio, al estimar que las eléctricas pueden enfrentarse a un ejercicio muy difícil en 2002 si el Gobierno no aplica el nuevo sistema de revisión de tarifas que refleje los costes y las inversiones que tienen que realizar las compañías.

La nacionalización de Koipe

La empresa aceitera Koipe, cuyo resultado

neto en el tercer trimestre ha crecido por encima de los 10 millones de euros, ha recibido una oferta pública de adquisición de acciones (OPA) formulada por Sos Cuétara, con lo que volverá a tener mayoría de capital nacional y se convertirá en el segundo grupo de alimentación de España.

Esta OPA será posible porque en octubre Sos Cuétara y Cereol llegaron a un acuerdo, mediante el cual Cereol Participations, que representaba los intereses italianos (Grupo Montedison), se comprometía a aceptar una oferta en relación con su participación del 51 por 100, a un precio de 32 euros por acción. Esta operación cuenta con el apoyo de varias cajas de ahorros, que suman un 18 por 100 en conjunto y que han aportado los avales necesarios. Incluso, la sociedad cooperativa agropecuaria Acor ha aceptado la oferta, que es muy interesante pecuniariamente, porque la contraprestación, consistente en 32 euros por acción, supone una prima del 33,5 por 100 sobre el precio de cierre de los títulos de Koipe del día de presentación de la OPA, y que el propio Consejo de Administración ha evaluado como adecuada y ventajosa para los accionistas de la compañía con domicilio social en San Sebastián. Esta empresa, que comercializa marcas como Carbonell y quiere extenderse por Portugal, México y Brasil, resolverá su deuda de 58.000 millones de pesetas mediante financiación a largo plazo y la liquidez excedentaria de las dos compañías, cuyos fondos sumarán 79.000 millones.

Diferencias siderúrgicas

Pocos días antes de que la Comisión Europea aprobara la fusión, la española Aceralia y la luxemburguesa Arbed pidieron a su socio francés Usinor una revisión del reparto accionarial de Newco, el nuevo gigante siderúrgico mundial en el que se integrarán los tres.

El grupo español que preside José Ramón Alvarez Rendueles, y del que se ha salido la familia valenciana Riberas (Corporación Gestamp) que tenía un 5,6 por 100, esgrimía los óptimos resultados que había conseguido hasta septiembre (33.000 millones) y la pérdida de rentabilidad de Usinor desde el momento en que se planteó la ecuación de canje de las acciones.

Después de una breve negociación ha habido un acuerdo por el que Aceralia y Arbed consiguen aumentar un 2,5 por 100 su peso en el nuevo grupo y sumar en total el 46 por 100 frente al 54 por 100 de la francesa.

La autorización de Bruselas obligará a vender sus participaciones en algunas plantas, entre ellas la española Galmed en Sagunto, pero convertirá a Newco en el mayor productor de acero del mundo y con capacidad suficiente para plantar cara a los gigantes asiáticos. Según los cálculos de la Comisión, la nueva compañía producirá anualmente 45 millones de toneladas de acero.

Movimientos en "telecos"

El holding español de telecomunicaciones Auna, que agrupa la operadora de telefonía fija (Retevisión), la de telefonía móvil (Amena), Internet (eresMas), cable (Madritel y Menta, entre otros) y televisión digital vía terrestre (Quiero TV) de la que se salió la editorial Planeta en agosto, está en crisis, y socios destacados como Endesa y Telecom Italia quieren vender aprovechando el interés del grupo francés Bouygues y del norteamericano Echostar, primer canal satélite tras la compra de Direct TV, por Quiero TV y de otras plataformas de cable españolas (Sogecable, ...) para negociar la venta de sus participaciones. Pese a que en un principio Bouygues sólo estaba interesado en el negocio de la televisión digital, el grupo francés valora ahora si, junto al americano, cierra el acuerdo de compra del 28 por 100 que posee la eléctrica Endesa o, por el contrario, adquiere el 27 por 100 de Telecom Italia en la operadora española.

Sin embargo, en la reunión del Consejo de Auna del 19 de noviembre se apostó por "la estabilidad accionarial", y algunos socios de control, como el Banco Santander Central Hispano, han aumentado su participación, en este caso hasta el 11 por 100.

En la misma sesión se presentó un plan estratégico, cuyas líneas maestras muestran la predisposición del Grupo a seguir extendiendo su red de cable, a través de la filial Auna Cable, con una inversión prevista de 400 millones de euros (algo mas de 65.000 millones de pesetas). Esta filial ha comenzado a negociar con Retevisión la posibilidad de compartir sus redes, lo que permitiría a Auna Cable ofrecer un servicio completo de telefonía, además de reportar importantes ahorros al operador.

El mismo plan prevé potenciar el mercado residencial de Retevisión, con una inversión de 350 millones de euros (algo más de 58.000 millones de pesetas).

Vestimos al mundo

En el último quinquenio la moda española ha logrado abrirse paso en todos los mercados internacionales, y el 40 por 100 de su producción, por valor de 700.000 millones de pesetas, se vende fuera de nuestras fronteras. Firmas como Cortefiel, Inditex o Mango van abriendo tiendas no sólo en los países europeos comunitarios, sino en otros más exóticos (Lejano Oriente, Sudáfrica, etc.), bien directamente, bien buscando socios o instaurando franquicias. Ahora mismo, Inditex, seguramente la que tiene una red de establecimientos más extendida, ha entrado en Italia de la mano del grupo Percassi. La compañía gallega de Amancio Ortega abrirá su primera tienda de la cadena Zara y Oysho en Milán durante la próxima primavera.

Y si bien las tres firmas citadas, dos de las cuales cotizan en Bolsa, han sido las locomotoras de la moda española en el extranjero, empiezan a contar otros nombres como Adolfo Domínguez, Roberto Verino o Kina Fernández, sin olvidar los zapatos, por ejemplo Camper, y otros complementos, aunque la marca "made in Spain" no esté implantada como debiera, porque esta industria ha invertido poco en marketing.

Punto de Vista

¿ES PREVISIBLE UNA RECESIÓN EN ESPAÑA DURANTE 2002?

Ángel Laborda

A partir del tercer trimestre de este año las grandes economías mundiales han entrado en recesión. EE.UU., Japón y Alemania registraron tasas de crecimiento negativas durante este período, siendo previsible que las repitan en el cuarto y que a ellos se sumen otros grandes países europeos. Tradicionalmente, España ha mantenido una estrecha sincronía cíclica con el resto de países desarrollados, especialmente con los europeos. Como ellos, en el último cuarto del pasado siglo sufrimos las crisis de 1974–75, la de 1980–82 y la de 1992–93. Es más, generalmente los ciclos españoles han sido más intensos o volátiles, es decir, la economía española ha venido creciendo más que el resto de la UE en las fases expansivas, pero también las recesiones han sido más profundas. Además, los efectos de estos períodos de recesión han sido especialmente dolorosos para España en términos de empleo: en el decenio 1975–1985 se destruyeron más de dos millones de puestos de trabajo y durante la última recesión, unos 650.000. Parece fundado, por tanto, plantearse la cuestión de si la economía española está a las puertas de un nuevo período recesivo y cuáles serían las consecuencias. En otras palabras, ¿qué previsiones de crecimiento del PIB, del empleo, de la inflación, etc. cabe hacer para el próximo año teniendo en cuenta el contexto interno y externo en que se mueve la economía española en estos momentos o puede moverse en los próximos trimestres?

Todo ejercicio de previsión a corto plazo, cualquiera que sea el método o el modelo utilizado, debe partir siempre de la consideración y el análisis de tres grandes bloques de variables: 1) las tendencias recientes y los factores que las sustentan, que debe concluir con un diagnóstico correcto de la situación y de la posición cíclica de la economía; 2) el contexto internacional, y 3) la política económica y otros factores en juego (p.e. negociación de los salarios). Sin entrar en excesivos detalles, comentaré en las siguientes líneas los puntos principales de estos tres grupos de temas que van a determinar nuestras previsiones.

Tendencias recientes de la economía española

Del análisis de las tendencias recientes de nuestra economía se deduce una primera conclusión: el debilitamiento que afecta a las grandes economías mundiales también se está produciendo en España, aunque se mantiene un diferencial positivo de crecimiento respecto a la UE del orden de un punto porcentual, algo menos que en el período 1997–2000. La desaceleración del crecimiento del PIB ha sido constante desde el primer trimestre de 2000, en el que se alcanzó una tasa interanual del 4,6 por 100, hasta el tercero de este año, para el que el Banco de España ha estimado un 2,5 por 100.

Hasta el primer trimestre de este año, la causa de esta desaceleración ha sido la pérdida de pulso de la demanda interna, especialmente acusada en la inversión empresarial, pero también en el consumo de los hogares. Han sido

muchos los factores que explican esta evolución: la subida del precio del petróleo en 1999–2000; el agotamiento de los efectos de la fuerte bajada de los tipos de interés desde 1996 y del impulso de la reforma del IRPF en 1999; el cambio de tendencia de la Bolsa, que ha afectado a la riqueza y a las expectativas de las familias; el agotamiento del ciclo expansivo de los bienes de consumo duradero y de la demanda de viviendas; el cambio de expectativas empresariales al debilitarse la demanda interna y aparecer indicios de sobreinversión en algunos sectores, y, por último, como síntesis de algunos de los factores anteriores, la dificultad de mantener los ritmos de crecimiento del consumo por encima de la renta disponible de las familias, como ha sido el caso en los últimos años, lo que ha erosionado su tasa de ahorro hasta mínimos históricos. Durante 2000 y primer trimestre de 2001, esta desaceleración de la demanda interna fue contrarrestada en parte por la mejora de la demanda externa, que se benefició de un fuerte crecimiento del comercio internacional.

A partir del segundo trimestre del año, se registran algunos cambios importantes en estas tendencias. La demanda interna recupera una mayor fortaleza, pero ello es más que contrarrestado por un rápido e intenso empeoramiento del sector exterior, que empieza a acusar los primeros síntomas de la recesión internacional en ciernes. Éste es precisamente uno de los factores que más va a condicionar los resultados de la economía española durante el segundo semestre de este año y, como mínimo, del primero del próximo, siendo previsible un efecto negativo importante. En cuanto a la fortaleza de la demanda interna, cabe interpretarla como pasajera, ya que en parte se asienta en el efecto euro (afloramiento de dinero opaco fiscalmente). Además, este efecto, cuando termine (previsiblemente a finales del primer trimestre del próximo año) producirá una contracción de la demanda de consumo y de viviendas, los dos agregados que más están beneficiándose ahora del mismo.

El contexto internacional

Desde el segundo trimestre del año, la economía internacional ha empeorado notablemente en todas las zonas. En un primer momento, se vio que la desaceleración en EE.UU., UE y Japón era más acusada de lo previsto, aunque los datos no daban pie a pensar en un deterioro profundo. Sí que cabía contemplar como muy probables recesiones en Japón y, de forma más suave, en EE.UU., cuya economía aparecía lastrada por fuertes desequilibrios financieros en los balances de las familias y las empresas. Este deterioro había sido anticipado por las bolsas, cuya "exuberancia irracional" venía desinflándose desde meses atrás, afectando especialmente al sector de las nuevas tecnologías. El grifo de la financiación, tanto en los mercados de emisión como en los de crédito, disminuyó notablemente su caudal, y su precio (tipos de interés) aumentó. Se vio que las expectativas de demanda y de beneficios barajadas meses atrás eran desmesuradas y que ello había conducido a una sobreinversión, especialmente en EE.UU., por lo que la inversión en capital fijo se contrajo fuertemente. También los *stocks* estaban sobredimensionados y empezaron a ajustarse rápidamente. Europa empezó a acusar, en contra de lo que venían predicando las autoridades, la desaceleración en EE.UU. y el deterioro de las expectativas. Japón unió a todo ello sus propias debilidades estructurales.

En esta situación se producen los atentados del 11–S, que vienen a ser un mazazo sobre una situación y unas expectativas ya deterioradas. En EE.UU. el consumo de las familias retrocede un 1,3 por 100 en términos reales en septiembre respecto a agosto; se destruye cuantioso empleo, y el paro, que ya venía subiendo, acelera su tendencia; los indicadores de confianza de consumidores y empresarios se desploman en septiembre y octubre; el PIB cae a una tasa anualizada del –0,4 por 100 en el tercer trimestre. Se empieza a hablar claramente de recesión. Las consecuencias del 11–S sobre la economía de EE.UU. van a ser que la caída del PIB sea más profunda y que el inicio de la recuperación se retrase, aunque posteriormente ésta pueda ser más intensa, puesto que el saneamiento de los desequilibrios habrá sido más completo. La UE va a verse afectada en su sector exterior. Hasta ahora la aportación del saldo exterior ha sido positiva y se prevé cambie a negativa a partir del trimestre en curso. También la demanda interna va a sufrir un frenazo, por el deterioro de las expectativas y la caída de la inversión empresarial. El mayor *handicap* es la economía alemana, que ya se encuentra en recesión técnica tras registrar tasas negativas en el segundo y tercer trimestres.

Hacer predicciones del contexto internacional en estas circunstancias es un ejercicio difícil

y con resultados muy inciertos. En el cuadro 1 se recogen las tasas de crecimiento previstas por los organismos internacionales especializados en sus informes de otoño para el PIB de los grandes bloques económicos y el comercio internacional. En general, estas previsiones, aunque revisan muy fuertemente las cifras publicadas por estos mismos organismos seis meses atrás, pueden calificarse de ligeramente optimistas. Suponen una suave recesión en EE.UU. durante dos o tres trimestres a partir del tercero de este año y una recuperación intensa posteriormente, de forma que a finales de 2002 ya se alcanzan tasas iguales o superiores al crecimiento tendencial de largo plazo. Para Europa, se contempla un estancamiento de las tasas trimestrales durante un par de trimestres y una sólida recuperación posterior. Todo ello sería razonable sin los atentados del 11–S y sus secuelas posteriores, pero parece algo optimista al incorporar unos mínimos efectos de dichos sucesos.

Las bases en que se sustentan las previsiones anteriores son los efectos de la agresiva política económica en EE.UU. En mi opinión, ésta acabará relanzando la economía, pero no tan rápidamente. De nada valen tipos de interés bajos si no se recuperan las expectativas y se recomponen los desequilibrios financieros de los agentes económicos. Por su parte, las expectativas de los consumidores no se recuperarán hasta que no termine el proceso de ajuste del empleo que se está produciendo de forma intensa en EE.UU. Todo esto lleva su tiempo. En las recesiones de principios de los ochenta y noventa se produjeron caídas del PIB durante más de dos trimestres y con una intensidad superior a la que suponen las previsiones comentadas.

Por último, por lo que se refiere al contexto internacional, cabe señalar como un factor importante y positivo para la economía española la caída de los precios del petróleo y del resto de materias primas. Si el petróleo tipo *Brent* cuesta en media anual 19 $ el barril en 2002 (24,3 en 2001), la factura energética disminuirá (la renta real de los españoles aumentará) por una cifra equivalente al 0,5 por 100 del PIB. Esto hará disminuir la inflación y aumentar la renta real disponible de las familias y empresas, si bien la subida de los impuestos sobre hidrocarburos, alcohol y tabaco aprobada por el Gobierno puede reducir en gran parte dichos efectos.

CUADRO 1
PREVISIONES INTERNACIONALES PARA 2001–2002
Tasas de variación anual en porcentaje

	2001			2002		
	FMI	*OCDE*	*CE*	*FMI*	*OCDE*	*CE*
PIB: EE.UU.	1,1	1,1	0,9	0,7	0,7	0,5
UE	1,7	1,7	1,7	1,4	1,5	1,4
Países desarrollados	–	1,0	0,9	–	1,0	0,8
Mundo	2,4	–	2,1	2,4	–	2,2
Comercio internacional	–	0,3	0,9	–	2,0	1,8

Fuentes: Previsiones publicadas en informes de noviembre de 2001 de los distintos organismos.

Política económica y otros factores

La política fiscal diseñada en los PGE–2002 (déficit cero –igual que el año anterior– con un crecimiento del PIB del 2,9 por 100) hubiera tenido un tono neutro sobre la actividad y la demanda españolas. El problema de la valoración de la política fiscal se plantea cuando se parte de que el crecimiento del PIB va a ser al menos un punto porcentual inferior. En este caso, el Gobierno puede optar entre dos soluciones y sus variantes intermedias: 1) hacer una política neutra dejando que funcionen los estabilizadores automáticos, lo que llevaría a un déficit de carácter cíclico del orden de medio punto porcentual del PIB, y 2) intentar mantener el déficit cero recortando los gastos o subiendo los impuestos respecto a lo previsto en los PGE–2002. Con la subida aprobada de los impuestos sobre los hidrocarburos, alcohol y tabaco, el Gobierno parece optar por una opción intermedia, lo que resultaría en una política de corte restrictivo.

En cuanto a la política monetaria, la hipótesis que se asume es que el BCE podría bajar sus tipos de interés de referencia desde el 3,25 por 100 actual hasta el 2,75 por 100 de aquí al próximo verano. Ello será posible porque las previsiones de inflación para la zona del euro apuntan a tasas por debajo del 1,5 por 100 en la próxima primavera. Cabe prever, por tanto, que se acentúe el tono expansivo de la política monetaria sobre la economía española.

Para los aumentos salariales, las organizaciones sindicales y empresariales han anunciado un acuerdo a nivel estatal que asegure su moderación. La hipótesis que se asume es una subida en convenios del 2,5 por 100 para los nuevos del próximo año, que se elevaría al 3,0 por 100 al añadir los ya negociados en este año y anteriores y las revisiones por desviación de la

inflación contenidas en las clausulas de salvaguardia.

Previsiones para la economía española para 2001–2002

A partir de los factores de orden interno y externo considerados en los comentarios anteriores, las previsiones para España apuntan a que continúe la desaceleración del crecimiento del PIB. En términos de tasas interanuales, que son las comúnmente utilizadas en España, éste se situará en torno al 2 por 100 en el cuarto trimestre de este año, tocará suelo en la primera mitad del próximo año a tasas algo por debajo del 1,5 por 100 y se recuperará en la segunda mitad, para acabar algo por encima del 2 por 100 en el último trimestre. Ello arroja tasas medias anuales del 2,7 por 100 para 2001 y del 1,7 por 100 para 2002. Un crecimiento del PIB para 2002 inferior al 1,5 por 100 presenta una probabilidad baja, así como uno superior al 2 por 100. La economía española ha llegado a ser muy abierta frente al exterior y está muy integrada con las del resto de la UE. Eso significa que el impacto de la desaceleración europea es inevitable. Por otro lado, no se contempla ahora ningún factor interno específico que pueda contrarrestar el deterioro del sector exterior como sucedió en 1999 con la rebaja del IRPF.

En el cuadro 2 se presenta el detalle del crecimiento del PIB por agregados. El consumo privado se ha mantenido relativamente fuerte durante la segunda mitad de 2001, pero en parte por el "efecto euro", que actuará en sentido contrario a partir del segundo trimestre del próximo año. También ha actuado positivamente la evolución del empleo, que, aun en desaceleración, continúa creciendo. Pero cabe suponer que éste se desacelere mucho más (incluso provocando un ligero aumento del paro), teniendo en cuenta la moderación del crecimiento del PIB, la caída de la inversión y el deterioro de las expectativas empresariales. Además, la tasa de ahorro familiar está históricamente baja y lo normal ahora es que se recupere. Como elemento positivo, cabe citar la caída de los precios del petróleo y el consiguiente aumento del poder adquisitivo. Ahora bien, la mayor parte de dicho efecto será anulada por las subidas impositivas de hidrocarburos, alcohol y tabaco, así como por el aumento de la imposición en frío derivada de la no deflactación de la tarifa del IRPF. Todo ello llevará a una moderación importante del consumo a partir del segundo trimestre del próximo año.

La inversión en construcción va a seguir como un pilar fundamental del crecimiento del PIB. No obstante, es previsible su desaceleración por el deterioro en el segmento de edificación residencial, para el que se prevé una tasa negativa. También cabe prever una fuerte desaceleración de la inversión privada en edificación no residencial, dada la paralización de muchos proyectos de inversión y el recorte de gastos de las empresas. El segmento que mantendrá en tasas positivas a la construcción será sin duda el de la obra civil.

La inversión en equipo parece que está en estos momentos en tasas negativas, y así iniciará el próximo año. No cabe esperar que cambie de tendencia hasta que no se vea clara la recuperación a escala internacional, es decir, en el segundo semestre del próximo año. Con ello, la media anual da una tasa negativa. Como elemento positivo, debe señalarse el buen nivel de rentabilidad de las empresas. Esto hace pensar que la recuperación de la inversión será fuerte en cuanto mejoren las expectativas, pero eso se notará en 2003.

En cuanto a las exportaciones, no cabe esperar un crecimiento mayor del 3 por 100, si tenemos en cuenta que el comercio internacional (los mercados exteriores) van a crecer por debajo del 2 por 100, según las previsiones de los organismos internacionales. Está por ver el efecto del 11–S sobre el turismo, pues si bien lo normal sería que afectara negativamente, también es posible que España se vea indirectamente favorecida como destino seguro frente a otras zonas turísticas mundiales. La moderación de la demanda interna y de las exportaciones inducirá también una desaceleración de las importaciones, pero el saldo exterior tendrá una aportación negativa de algunas décimas de punto porcentual.

El empleo acusará la desaceleración del crecimiento del PIB. Además, en un contexto de caída de la inversión empresarial y de expectativas bajas, cabe suponer, como ha sucedido en otras fases cíclicas similares, que el empleo creado por unidad de PIB disminuya, lo que es tanto como decir que la productividad aparente por ocupado se recuperará tras los bajos crecimientos de los últimos años. Ello explica la moderada tasa de aumento del empleo, un 0,7 por 100. Dado que esta tasa se sitúa una décima porcentual algo por debajo de la prevista para la población activa, se producirá un ligero au-

CUADRO 2
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2001–2002
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Cont. Nacional		*Previsiones FUNCAS*		*Variación respecto a prev. anteriores(1)*	
	1999	*2000*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes						
Gasto en consumo final nacional	4,6	4,0	2,8	2,0	0,1	–0,3
– Hogares e ISFLSH	4,7	4,0	2,7	1,7	0,0	–0,7
– Administraciones públicas	4,2	4,0	3,0	3,0	0,3	1,0
Formación bruta de capital fijo	8,8	5,7	3,0	1,3	–0,4	–2,5
– Construcción	9,0	6,2	6,5	4,0	0,5	0,0
– Equipo y otros productos	8,5	5,1	–1,0	–2,0	–1,5	–5,5
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)	0,1	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Demanda nacional	5,6	4,2	2,8	1,8	0,0	–0,7
Exportación bienes y servicios	7,6	9,6	4,2	3,0	0,4	–1,2
Importación bienes y servicios	12,8	9,8	4,5	3,4	–0,4	–1,5
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	–1,5	–0,2	–0,2	–0,2	0,2	0,1
PIB, pm	4,1	4,1	2,7	1,7	0,2	–0,6
PIB precios corrientes: – millardos ptas.	94088,4	101293,6	108410,0	113686,3	–	–
– millardos de euros	565,5	608,8	651,6	683,3	–	–
– porcentaje variación	7,1	7,7	7,0	4,9	0,3	–0,6
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO						
Deflactor del PIB	2,9	3,4	4,2	3,1	0,1	0,0
IPC (media anual)	2,3	3,4	3,6	2,4	–0,1	–0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	2,7	3,4	4,0	3,4	0,0	–0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,3	2,4	3,5	2,4	–0,1	–0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,7	3,1	2,2	0,7	0,1	–0,5
Tasa de paro (EPA)	15,9	14,1	13,1	13,2	–0,2	0,2
III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	22,2	22,9	23,1	0,2	0,0
– del cual, ahorro privado	19,6	19,2	19,3	19,7	–0,1	–0,2
Tasa de inversión nacional	24,5	25,6	25,7	25,1	–0,3	–1,0
– de la cual, inversión privada	21,2	22,4	22,4	21,7	–0,3	–1,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	–2,3	–3,4	–2,8	–2,0	0,4	1,0
Cap (+) o nec (–) de financiación de la nación	–1,1	–2,6	–1,7	–0,9	0,4	1,0
– Sector privado	0,0	–2,3	–1,7	–0,6	0,4	1,2
– Sector público (déficit AAPP)	–1,1	–0,3	0,0	–0,3	0,0	–0,2

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* n.º 164, septiembre–octubre 2001.
Fuentes: Hasta 2000, INE, IGAE y BE. Para 2001 y 2002, previsiones FUNCAS.

mento de la tasa de paro en términos homogéneos, si bien parece ser que esta tasa se reducirá de forma importante a partir del primer trimestre del próximo año por las modificaciones que va a sufrir la *Encuesta de población activa*.

Las perspectivas más favorables se presentan del lado de la inflación. Todos los factores de demanda y oferta que la determinan a corto plazo (a largo sería la cantidad de dinero) llevan a prever una fuerte desaceleración en los próximos meses: caída de los precios del petróleo, del resto de materias primas y de los productos manufacturados importados; moderación salarial; aumento de la capacidad productiva sin utilizar; desaceleración de la demanda interna y externa; aumento de la competencia por mantener cuotas de mercado en un contexto de caída del comercio internacional. Si el precio del petróleo se mantiene a los niveles actuales (18–19 dólares el barril del tipo Brent), la tasa interanual del IPC acabará este año en torno al 2,7 por 100 (3 por 100 fue el último dato conocido de octubre) y seguirá descendiendo hasta situarse en torno al 2 por 100 en la próxima primavera. A partir de entonces, cambiaría de tendencia para acabar el próximo año en torno al 2,5 por 100. La tasa media anual se situaría en el 2,4 por 100.

A pesar de la aportación negativa del saldo exterior en términos reales, el déficit exterior se reducirá debido a la mejora de la relación real de intercambio. La necesidad de financiación frente al resto del mundo, que para el año en

curso se estima en un 1,7 por 100 del PIB, descenderá al 0,9 por 100 del PIB.

Por último, el menor crecimiento del PIB respecto a su tasa tendencial haría empeorar el saldo de los presupuestos públicos, registrando un déficit para el conjunto del sector del orden de medio punto porcentual. Sin embargo, dos décimas podrán ser contrarrestadas por los aumentos de los impuestos antes señalados, de forma que el déficit, en ausencia de medidas fiscales adicionales a las ya anunciadas, se situará en el 0,3 por 100 del PIB.

Conclusiones

De las predicciones anteriores no se deduce que la economía española esté deslizándose hacia una recesión en los próximos trimestres, aunque sí va a registrar una notable moderación –mayor que la contemplada en las previsiones oficiales– en su ritmo de crecimiento respecto a las tasas observadas en los últimos años. Este crecimiento va a ser suficiente para seguir creando empleo aunque sea a una tasa baja, lo que evitará un aumento significativo de la tasa de paro. Si comparamos estas previsiones con lo sucedido en otros períodos recesivos, podemos concluir que la economía española puede salir muy bien parada de la situación y mantener un diferencial de crecimiento del orden de tres cuartos de punto porcentual respecto a la media de la Unión Europea.

Lo que cabe plantearse es por qué, al contrario de lo sucedido en otros ciclos, puede mantenerse este diferencial. En mi opinión, el factor fundamental es la integración en la UEM. Gracias a ello, se disfruta de unos tipos de interés históricamente bajos, especialmente en términos reales, el tipo de cambio no sufre presiones depreciatorias y, en general, los mercados financieros muestran la misma estabilidad que en las grandes economías. Todo ello contribuye a evitar un deterioro profundo de las expectativas y a mantener el gasto de los agentes económicos, aunque sea a menor ritmo. Otro factor importante es la saneada situación de las empresas, con niveles de rentabilidad históricos, lo que se debe en gran medida a la moderación salarial continuada desde 1994. También cabe citar la situación más equilibrada de la economía española respecto a otras situaciones cíclicas similares y el posible aumento del potencial de crecimiento derivado de las reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos años.

Ahora bien, todo ello, además de poner de manifiesto los efectos positivos de unas buenas conductas y políticas económicas, debe servir para profundizar en ellas y modificar aspectos que impiden un mejor aprovechamiento de las oportunidades de la integración en la UEM y de la globalización. La política fiscal presupuestaria, una vez conseguido el saneamiento de las finanzas públicas, debe avanzar en una distribución de los ingresos y gastos públicos más orientada a potenciar el crecimiento. En este campo es prioritaria la atención sobre la educación y la investigación. Muchos mercados de bienes y servicios todavía presentan rigideces y trabas para el funcionamiento de la competencia, lo que requiere avanzar no sólo en una regulación (a veces desregulación) adecuada de los mismos, sino en dotar definitivamente de medios y objetivos a la política de competencia. Y, sobre todo, debe de mejorarse la competitividad de las empresas, lo que requiere prestar atención a un conjunto de factores variados y complejos, entre ellos la reforma del mercado de trabajo, con el fin de conseguir que cada empresa puede adaptarse, según su propia estrategia, a las condiciones que exige la moneda y el mercado únicos europeos. La reducción de las cotizaciones sociales empresariales a la seguridad social, aprovechando el amplio margen que ofrece el superávit actual, sería una medida muy beneficiosa para aumentar dicha competitividad, mantener creciente el empleo y compensar el *shock* negativo sobre la demanda de la subida de los impuestos.

ECONOMÍA: LOS ESPAÑOLES EMPIEZAN A PREOCUPARSE

F. Alvira Martín y J. García López

1. Introducción

El índice de sentimiento del consumidor (I.S.C) correspondiente al mes de noviembre tiene un valor de 98 puntos. Este índice inferior a 100, pone de manifiesto un pequeño predominio de las opiniones desfavorables sobre la evolución de la economía. El sondeo muestra, además, una pérdida de confianza respecto al mes de junio de 2001. Al comparar el último valor del I.S.C con los de anteriores sondeos, se reafirma un cambio de tendencia de la opinión pública, que se había manifestado, por primera vez, en la segunda parte del año 2000. Durante los años 1997,1998, 1999 y la primera parte del año 2000, la mayoría de los españoles percibían un comportamiento positivo de la economía. Aquel optimismo general ha dado paso a un aumento de la desconfianza, aunque el mayor porcentaje de respuestas en el último sondeo correspondan aún a una percepción de estancamiento.

La estacionalidad del I.S.C, aconseja comparar los últimos datos con los de Noviembre del año 2000. Entre ambos sondeos no hay grandes diferencias (ver cuadro 1); pero las existentes son desfavorables en la mayoría de los casos.

El sondeo de noviembre señala que el sentimiento económico de los españoles es peor en los últimos meses del presente año que lo eran en el anterior y recoge, además, unas expectativas negativas más numerosas que las positivas para el próximo ejercicio.

Los datos del último sondeo ofrecen algunas características interesantes, además del retroceso del optimismo:

1. Así como los analistas hablan de una suave pérdida del pulso económico y de un retroceso generalizado de las tasas de crecimiento macroeconómicas, las encuestas revelan que lo mismo sucede en el sentimiento económico del público. Entre el número de los optimistas y el de los pesimistas la distancia es pequeña, pero ligeramente a favor de estos últimos.

2. La pérdida de sentimiento económico es general en todos los individuos agrupados por sus ingresos, aunque la merma sea mayor en el grupo de rentas bajas (ver cuadro 1).

3. La experiencia sobre el comportamiento de la economía nacional en el último sondeo no difiere significativamente a como se consideraba hace cinco meses (índice de variación -3 por 100), sin embargo, el componente del I.S.C que valora las expectativas respecto a la economía general, ha experimentado un retroceso muy superior (índice de variación -7 por 100). Si los datos se comparan con los del mismo mes del año anterior, el resultado es parecido: las previsiones son el componente del I.S.C con peor comportamiento. Las previsiones, además han venido siendo relativamente peores en los sucesivos sondeos.

4. La valoración sobre la marcha de la economía nacional de los españoles no se corresponde con la apreciación de su propia situación económica. Una amplia mayoría 65 por 100 dice que su economía no ha cambiado en los últimos 12 meses y otro 66 por 100 prevé que seguirá igual en el próximo año. Incluso un 21 por 100 espera mejorar, mientras sólo un 13 por 100 de individuos dice que su economía empeorará. Estos resultados apenas han cambiado al compararlos con los de los anteriores sondeos. Al observar las previsiones sobre el comportamiento de la economía nacional en los próximos meses y sus posibles consecuencias personales, una amplia mayoría 87 por 100 no cree que exista una conexión directa y rápida. La incertidumbre respecto a la economía nacional, no se reproduce al considerar la situación personal.

5. El índice que mide la valoración del mo-

CUADRO 1
ISC (NOVIEMBRE 2000 Y NOVIEMBRE 2001)

	RENTAS BAJAS		*RENTAS MEDIAS*		*RENTAS ALTAS*		*TOTAL*	
	Nov. 2001	*Nov. 2000*	*Nov. 2001*	*Nov. 2000*	*Nov. 2001*	*Nov. 2000*	*Nov. 2001*	*Nov. 2000*
Situación económica general								
– Experiencia	54	78	88	91	102	103	94	93
– Expectativas	67	84	83	90	88	99	88	93
Situación económica familiar								
– Experiencia	65	77	92	97	110	114	100	100
– Expectativas	95	90	100	107	118	127	109	111
Valoración momento compra	80	85	90	102	110	111	99	108
ISC	72	83	91	97	106	111	98	101

CUADRO 2
LOS PROBLEMAS DE LOS ESPAÑOLES

	LOS TRES PROBLEMAS PRINCIPALES
1. Paro	66
2. Terrorismo	65
3. Inmigración	31
4. Droga	16
5. Problemas económicos familiares	7
1. Los problemas políticos	
1. Terrorismo	57
2. Desavenencia de los políticos	16
3. paro	7
4. Situación del País Vasco	6
5. Pasividad de los políticos	6
2. Los problemas económicos	
1. Paro	57
2. Inflación	21
3. Escasez de vivienda barata	13
4. Salarios bajos	12
5. Inestabilidad laboral	7
3. Los problemas sociales	
1. Inmigración	32
2. Paro	30
3. Droga	18
4. Terrorismo	15
5. Pobreza, desigualdad	13

Fuente: C.I.S: Estudio 2409, julio 2001. Respuesta múltiple, tres respuestas posibles.
Las cifras expresan porcentajes sobre el total de respuestas.

mento para comprar bienes duraderos ha descendido bastante respecto a Junio (índice de variación - 6 por 100), y al mes de Noviembre del año anterior (índice de variación - 4 por 100). La incertidumbre sobre la economía nacional se ha manifestado en una actitud favorable a moderar el consumo doméstico.

6. Entre los motivos de desconfianza y de reducción del consumo doméstico, el temor al aumento del paro ocupa un puesto destacado. El 47 por 100 de los individuos con opinión dice que el paro aumentará en los próximos meses; un 41 por 100 que permanecerá estable y sólo un 12 por 100 que disminuirá. El cambio respecto a junio de 2000 es muy importante (ver cuadro 3). Las siguientes razones justifican la elevada sensibilidad de la opinión pública con los problemas del empleo.

a) El paro se encuentra a la cabeza de los problemas de los españoles (ver cuadro 2). La escasez de empleo, además de ser el principal problema económico con gran diferencia sobre el siguiente, ocupa un puesto muy destacado entre los problemas sociales y la gente cree también que es un problema político. Se trata por tanto de una cuestión que afecta a los individuos desde diversos enfoques y cualquier amenaza al nivel de empleo afecta directa o indirectamente a un elevado porcentaje de hogares.

El mensaje de todos los medios de comunicación ha sido que los atentados terroristas de Septiembre influirán en los ajustes de las plantillas de trabajadores de grandes empresas nacionales o multinacionales. Está amenaza de la reducción de empleo ha reforzado el temor a una fase de recesión y el ahorro familiar se considera más razonable que el consumo.

Otras noticias como el retroceso de los beneficios empresariales y la caída generalizada de las bolsas, no influyen tan directamente en la opinión pública como el aumento del paro o la inflación, pero en todo caso, el público no deja de considerarlos como amenazas importantes para la evolución del empleo.

CUADRO 3
TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS 1996/2001
En porcentaje

	2001				2000				1999	1998	1997	1996
	Media	Nov.	Junio	Febrero	**Media**	Nov.	Junio	Febrero	**Media**	**Media**	**Media**	**Media**
A. Situacion económica del país.												
1. Ha mejorado	26	22	27	28	31	24	36	33	35	33	29	13
2. Mejorará	21	19	23	21	28	21	33	30	31	35	33	27
B. Situación económica familiar												
1. Ha mejorado	19	18	20	19	17	17	19	16	18	16	13	10
2. Mejorará	22	21	22	24	24	22	25	25	25	24	22	18
C. Demanda: consumo familiar.												
1. Buen momento de compra	25	22	28	26	33	29	37	34	39	31	21	13
2. Comprará más	11	10	10	13	14	10	21	11	15	12	12	8
D. El Paro.												
1. Disminuirá	20	12	24	24	32	23	42	31	35	31	27	24
E. La inflación.												
1. Ha aumentado poco	43	51	37	41	54	41	58	64	70	73	66	49
2. Aumentará poco.	52	49	49	58	61	48	68	67	77	79	67	65
F. Ahorro.												
1. Aumentará	46	51	51	50	49	49	48	51	50	44	43	40

Nota: Las cifras del cuadro señalan los porcentajes de individuos optimistas

Los sucesos del 11 de septiembre en Estados Unidos han añadido un motivo más fundado para el aumento de la incertidumbre. Inmediatamente después de esta fecha se ha producido una reducción de empleos en una serie de sus sectores económicos, debido a la caída de la demanda. Las consecuencias negativas en la economía de aquel país se han trasmitido a las económicas de la U.E, reforzando así el cambio de la tendencia del I.S.C. que sintetiza la opinión pública sobre la economía.

b) Sin embargo, la percepción sobre el comportamiento de los precios ha mejorado (ver cuadro 3), sólo un 37 por 100 de los entrevistados decía que los precios habían aumentado poco o nada en junio de 2001, este porcentaje era el más bajo desde el año 1996; pero en el último sondeo ha pasado a un 51 por 100. El temor a más inflación se ha detenido en noviembre de 2001. La experiencia reciente muestra una desaceleración de los precios en los últimos meses y por su parte las expectativas han dejado de empeorar. En el último sondeo las previsiones son algo mejores que hace un año e igual a las de junio.

c) La valoración del momento para comprar bienes duraderos ha continuado deteriorándose y también las previsiones de mayores compras. Después de bastantes meses en que la mayoría de los españoles confiaba en la estabilidad o pequeño aumento de los precios, en noviembre del año 2000, los consumidores se mostraron ligeramente pesimistas sobre el comportamiento de los mismos. Desde la última parte del año 2000, los consumidores han temido un aumento del coste de vida sin posibilidad de compensarlo con un incremento de salario. Posible aumento del paro y de la inflación parecían motivos razonables para la evolución negativa de la actitud hacia el momento de compra y de las previsiones de mayor demanda. En el último sondeo las expectativas sobre los precios han mejorado pero las expectativas del paro han empeorado, coinciden con el retroceso de la opinión de los consumidores sobre el momento de compra y manifiestan el protagonismo del paro entre los factores que condicionan el sentimiento económico.

7. La evolución de la opinión pública española difiere poco de la manifestada por el resto de ciudadanos de la U.E, y los cambios de tendencia son significativamente los mismos. Desde el año 1998 a la primera parte del año 2000, la confianza de los consumidores europeos mejoró. A partir de la segunda parte del año 2000 el aumento de la desconfianza económica se ha reforzado e incluso el retroceso de la

CUADRO 4
EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL ESPAÑA Y U.E

	1998	1999	2000	2001 I. Trim.	2001 II. Trim.	2001 julio	2001 Agost.	2001 Nov.
Alemania	–7	–6	–1	–2	–6	–15	–19	–
Francia	–9	–8	–2	2	–9	–15	–	–
Italia	–1	–4	–1	–3	6	7	6	–
Reino Unido	–6	–5	–9	–7	–10	–6	–18	–
España	7	6	5	–1	–3	–5	–2	–7
U.E. Media	–4	–4	0	–2	–5	–9	–12	–

Nota: el cuadro 4 recoge los índices formulados según la metodología de la Comisión Europea. Los valores negativos expresan unas expectativas negativas superiores a las positivas. (Économie Européenne nº 8/9 agosto / Septiembre 2001 y datos españoles para noviembre).

confianza de los consumidores de los grandes países de la U.E ha caído con mayor intensidad que la de los españoles (ver cuadro 4).

2. Evolución del I.S.C.

Los gráficos 1 a 4 muestran la evolución del I.S.C y de sus cinco componentes desde el año 1977. La serie de datos permite comprobar la relación entre la opinión pública y la evolución económica. Las fases del ciclo del I.S.C coinciden con suficiente exactitud con las del ciclo económico, como no podría ser de otro modo por el destacado papel de las expectativas y percepción de los individuos respecto a la actividad económica.

Desde el año 1990 el comportamiento del I.S.C muestra las siguientes fases:

1. Una buena percepción del público al comienzo de los noventa que se rompe en 1992; el año 1993 muestra la mayor desconfianza de los consumidores en la serie. Este período 1991 a1993 se caracteriza por la rapidez y profundidad de la caída del sentimiento económico. En el año 1994 comienza un progresivo e ininterrumpido avance de la confianza del público que se frena al comienzo del segundo semestre del año 2000. Los resultados de junio 2000 son muy buenos, pero en la segunda parte del año se inicia una pérdida de confianza y un retroceso del índice. Con pequeñas diferencias entre los siguientes sondeos, el de noviembre 2001,

GRÁFICO 1
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR 1977-2001

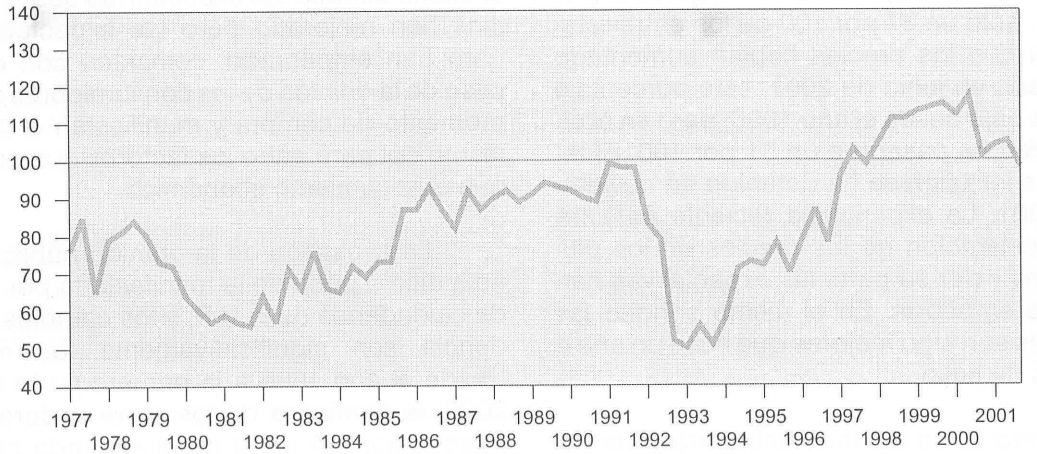


GRÁFICO 2
EXPERIENCIA RECIENTE - ISC
1977-2001

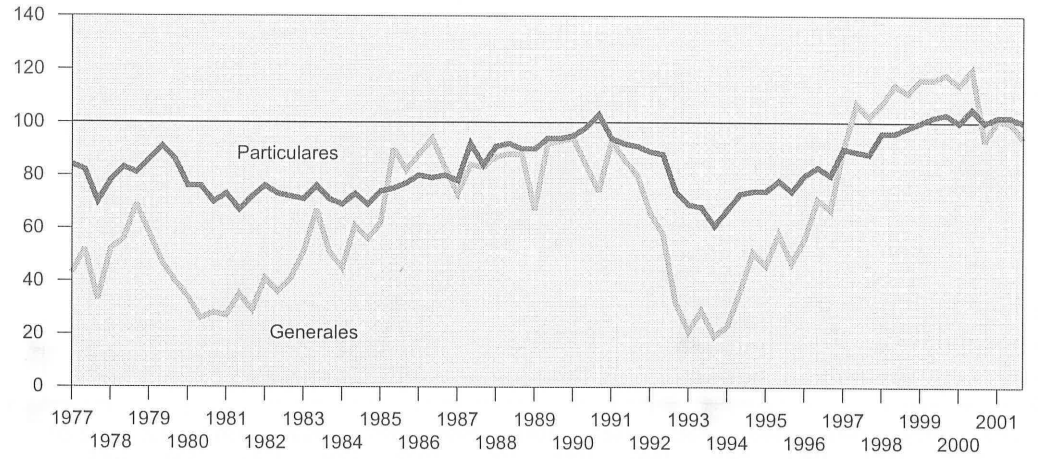
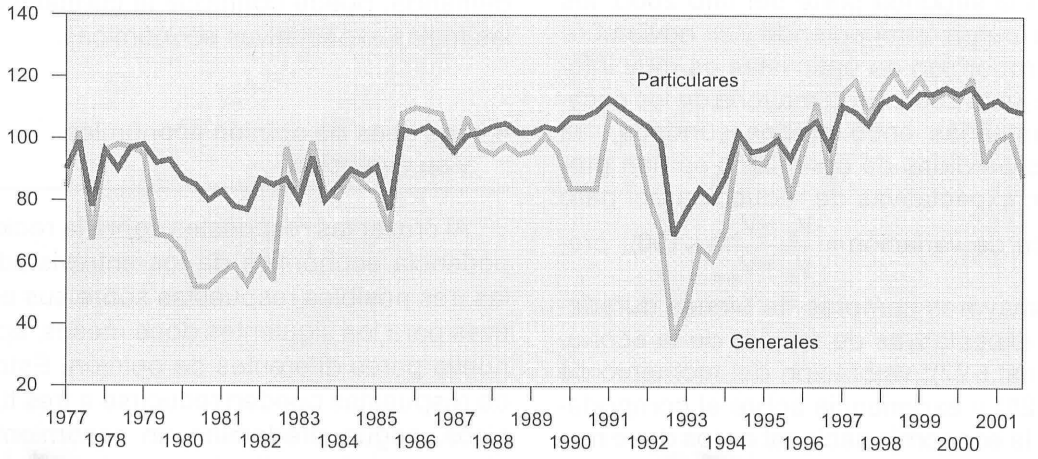


GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC
1977-2001



muestra consolidación de una tercera fase del ciclo. El I.S.C. se sitúa por debajo del valor 100 con una ligera diferencia a favor de pesimismo y, sobre todo, las expectativas son crecientemente peores.

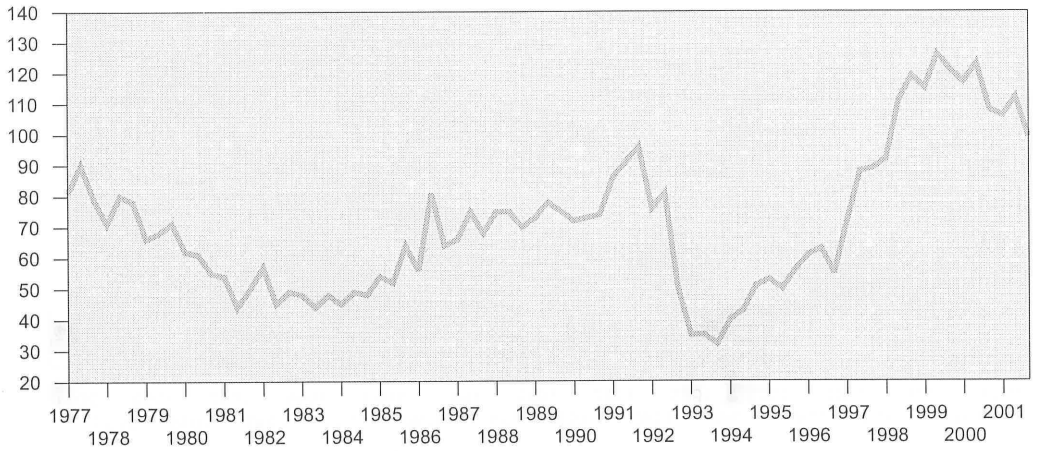
2. Igual que en otros períodos de depresión del ciclo, los componentes del I.S.C con mayor caída son las expectativas y la percepción sobre la economía nacional. Los consumidores asumen con rapidez las malas noticias económicas, advierten un ambiente de incertidumbre y la valoración del momento de compra retrocede, aunque se mantenga la situación económica familiar en un porcentaje importante de hogares. Hay una elevada sensibilidad de la opinión sobre la marcha de la economía general y un notable desfase de sus consecuencias personales.

3. Los optimistas

El cuadro 3 recoge los porcentajes de respuestas favorables a las preguntas planteadas en la encuesta y su evolución desde 1996.

En el sondeo de Junio 2000, las respuestas

GRÁFICO 4
MOMENTO DE COMPRA - ISC
1977-20001



positivas consiguieron unos altos porcentajes; los mejores resultados en los 23 años de la encuesta. En la segunda parte del año 2000, los optimistas fueron retrocediendo y en noviembre 2001, la proporción de optimistas es muy inferior a la de junio 2000. En la mayoría de las cuestiones planteadas entre ambos sondeos, las principales pérdidas de optimismo se han producido en: expectativas de reducción del paro (-56)(Índice de variación= $\frac{V_n - V_{n-a}}{V_n + V_{n-a}} \times 100$); previsión de mayores compras de bienes duraderos (-35); expectativas de mejora de la economía nacional (-27); valoración del momento de compra (-25) y experiencia sobre el comportamiento de la economía nacional en los doce meses anteriores al sondeo (-24). Sólo las previsiones sobre el ahorro han logrado un pequeño aumento (3). En las restantes cuestiones también se ha producido un retroceso, pero éste es relativamente menor.

Parece importante subrayar la caída del optimismo sobre el paro y el aumento del consumo en el último sondeo. Frente a un 12 por 100 de optimistas, un 47 por 100 dice que aumentará y un 41 por 100 que permanecerá estable el paro. Al mismo tiempo, un 10 por 100 de individuos prevé comprar más, un 29 por 100 menos y 61 por 100 lo mismo. Con todos estos datos es posible mantener que el clima económico previsto para los próximos meses por la opinión pública no es bueno. Un aumento del temor al desempleo, que influya en una reducción general de la demanda, puede contribuir al cumplimiento de las malas expectativas económicas.

4. Los tipos de opinión económica y su evolución

Al cruzar las respuestas sobre la reciente experiencia económica de los entrevistados con las tres posibles respuestas sobre sus expectativas para los siguientes doce meses, aparecen nueve pares diferentes de opinión. Estos tipos de respuestas pueden reducirse a tres tipos básicos, según predomine un sentimiento optimista, pesimista o de estancamiento.

En los cuadros 5 y 6 se distribuyen las repuestas sobre la economía nacional y la familiar correspondientes al sondeo último.

Economía nacional

En el grupo de optimistas (26 por 100) aparecen los siguientes tipos de opinión:

1. La economía nacional ha mejorado y mejorará más: 13 por 100.

2. Ha mejorado pero permanecerá estancada: 7 por 100.

CUADRO 5
NOVIEMBRE 2001: OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL
En porcentaje

	EXPERIENCIA			
Expectativas	*Mejorada*	*Estancada*	*Empeorada*	***Suma***
Mejorará	13	5	1	**19**
Estacionaria	7	36	7	**50**
Empeorará	3	9	19	**31**
Suma	**23**	**50**	**27**	**100**

CUADRO 6
NOVIEMBRE 2001: OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR
En porcentaje

	EXPERIENCIA			
Expectativas	*Mejorada*	*Estancada*	*Empeorada*	***Suma***
Mejorará	12	6	3	**21**
Estacionaria	5	57	5	**67**
Empeorará	1	3	8	**12**
Suma	**18**	**66**	**16**	**100**

3. Está estancada, pero mejorará: 5 por 100.

4. Ha empeorado y mejorará: 1 por 100.

El grupo que no ha percibido cambios en los últimos doce meses, ni cree que los habrá en los próximos meses representa un 36 por 100.

El grupo de pesimistas (38 por 100) es relativamente el más importante, con los siguientes pares de opinión.

1. La economía nacional ha empeorado y empeorará más:19 por 100.

2. La economía nacional está estancada y empeorará: 9 por 100.

3. La economía nacional ha empeorado y seguirá igual: 7 por 100.

4. Ha mejorado la economía, pero empeorará: 3 por 100.

En el año 1993 los pesimistas, eran muy inferiores a los optimistas. El progreso de los optimistas fue bastante rápido y a partir de 1997 el balance se invirtió. En el sondeo de noviembre, el clima económico general, vuelve a ser negativo. Se ha producido un retroceso del sentimiento económico de los españoles; aunque la diferencia entre optimistas y pesimistas sea muy inferior a la de 1993 ó 1994.

Economía familiar

En el grupo de optimistas (26 por 100) aparecen los siguientes grupos de respuestas:

1. La economía familiar ha mejorado y mejorará más: 12.

2. Estaba estancada pero prevé mejorarla: 6

3. Ha mejorado en el último año y seguirá igual: 5.

4. Empeoró en los doce meses últimos y mejorará: 3.

El porcentaje más alto 57 por 100, corresponde a los individuos que creen que su economía no ha cambiado ni se alterará en los próximos meses.

En el grupo de pesimistas, 17 por 100, aparecen los siguientes pares de respuestas:

1. La economía doméstica ha empeorado y empeorará más en los próximos meses: 8.

2. Ha empeorado en el último año y seguirá igual en los siguientes meses: 5.

3. En el último año no ha percibido cambio pero prevé que empeorará: 3.

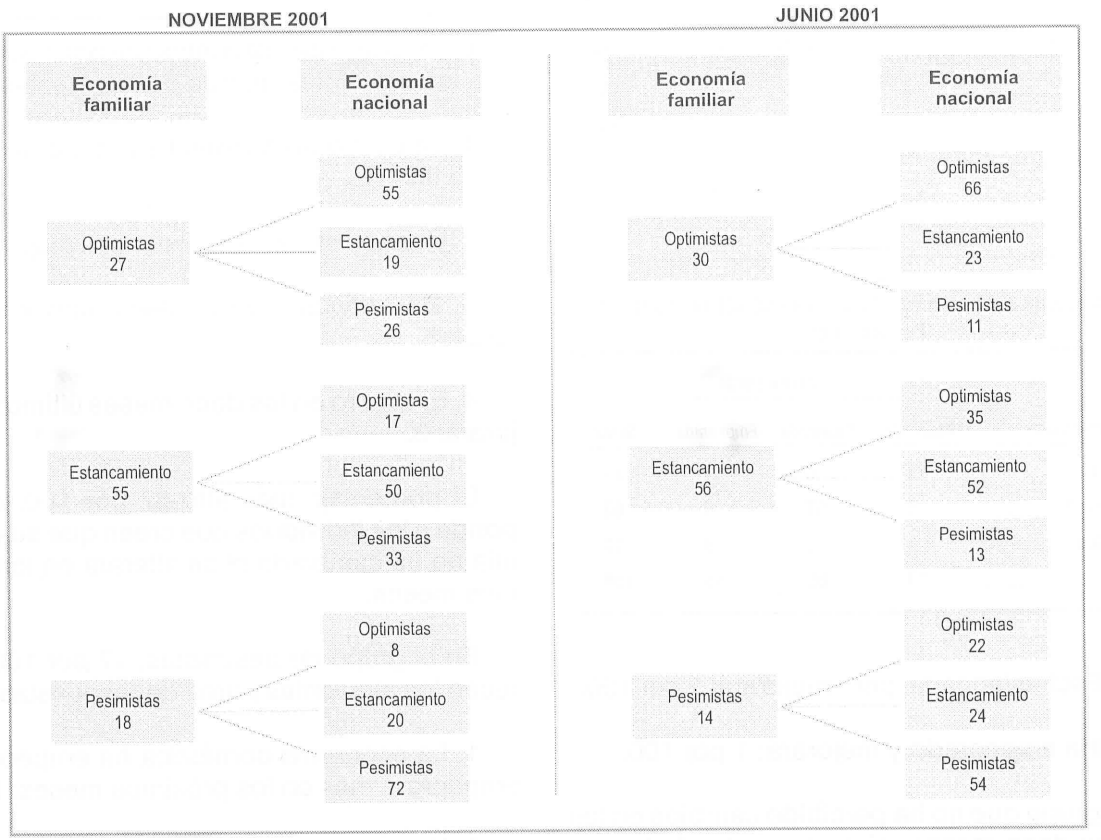
4. Un reducido grupo cree que ha mejorado, pero empeorará en los próximos meses: 1.

Se observan pocos cambios de opinión a partir del año 1996, las respuestas desfavorables fueron inferiores a las favorables, e incluso, entre 1993 y 1994 los pesimistas superaban a quienes creían que no había alteraciones en su economía. En los últimos sondeos el porcentaje de pesimistas, 17 por 100, se mantiene y el descenso de los optimistas paso a aumentar el número de quienes no perciben cambios.

5. Optimismo y pesimismo globales

El esquema 1 muestra los nueve tipos de opinión de los consumidores al considerar simultáneamente su situación personal y la evolución de la economía nacional.

ESQUEMA 1
OPTIMISMO/PESIMISMO GLOBAL



El grupo de individuos que cree que su economía familiar no ha cambiado ni lo hará en el próximo año es el más numeroso 55 por 100, sin apenas diferencia con el porcentaje del anterior sondeo.

Sin embargo, la distribución de los individuos de este grupo difiere bastante de la distribución de junio 2001. En aquel sondeo, entre quienes percibían una situación estable de su economía, sólo un 13 por 100 opinaba que la economía nacional evolucionaba mal; seis meses después este grupo ha aumentado al 33 por 100 (índice de variación 43 por 100). Al mismo tiempo, los optimistas caían del 35 por 100 al 17 por 100 (índice de variación -35 por 100).

Aunque se mantenga una relación entre la valoración de la economía familiar y la nacional, cualquiera que fuera el tipo de opinión sobre su situación económica, el pesimismo ha crecido entre junio y noviembre. Es notorio el cambio de opinión sobre la economía nacional de quienes no esperan cambios en su situación. El aumento del pesimismo de este grupo es el que más contribuye al distanciamiento entre la percepción sobre la economía general y personal.

6. Los problemas económicos

El paro es el primer problema económico para los españoles; después de la falta de mano de obra cualificada, también lo es para la U.E. Esta preocupación por el empleo no ha cambiado desde las primeras encuestas del I.S.C. y el relativo optimismo de ejercicios anteriores ha dado paso a un importante porcentaje de pesimistas, 47 por 100, frente a sólo un 12 por 100 que espera un retroceso de la tasa de paro.

Estas previsiones negativas sobre el empleo son ampliamente admitidas en la U.E. y, en comparación con ellas, desde el año 1998, los datos españoles son relativamente mejores; pero las previsiones españolas, se establecen

CUADRO 7
EXPECTATIVAS DE PARO EN LA U.E.(*)

				2001			
	1998	*1999*	*2000*	*I. Trim.*	*II. Trim.*	*julio*	*Nov.*
Alemania	24	13	3	1	7	19	–
Francia	11	9	–6	–12	10	25	–
Italia	23	25	16	5	0	2	–
Reino Unido	9	17	11	13	14	12	–
España	2	1	–1	3	9	10	18
U.E. Media	13	12	2	1	8	13	–

Nota: Los índices corresponden a la formulación del I.C.C. de los sondeos efectuados por la comisión de la U.E.

desde la apreciación de unas tasas de paro más altas que las de otros países de la U.E.

El dato más relevante es la evolución parecida de la opinión pública en toda la U.E. Las previsiones de mayor paro descienden entre los años 1998 y 2000, para volver a crecer desde el último ejercicio.

Las conclusiones más destacadas del ultimo sondeo son:

1. La opinión pública sobre la evolución de la economía nacional ha experimentado un cambio sensible. Se mantiene aún la confianza en que la situación del hogar no cambie.

2. Un alto porcentaje de españoles prevé un aumento del paro y confía en unas tasas de inflación bajas. El posible aumento de desempleo y el temor a su incidencia en la economía del hogar influye en la valoración del momento para comprar y las expectativas de aumentar el consumo.

3. La reciente evolución del sentimiento económico en España se corresponde con la del resto de los países de la U.E. En términos generales la desconfianza de los consumidores españoles es menor que la media de la U.E. En cuestiones como el paro, la situación de partida más desfavorable en España condiciona un tipo de respuesta más positiva.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

"Con el colapso del régimen talibán en Afganistán, los inversores en valores bursátiles, de Nueva York a Francfort, están elevando los precios de las acciones como un anticipo de la reactivación económica global prevista para el año próximo.

La marcha de la guerra ha eliminado parte de la inestabilidad que los inversores aborrecen, y ha creado la esperanza de que la economía empezará a responder en todas partes a los menores tipos de interés.

Todo esto muestra una mayor predisposición a asumir riesgos, algo que la economía global necesita de verdad".

Así se expresaba Eric Pfanner en *Herald Tribune* de 21 de noviembre.

El mismo día, Greg Ip escribía lo siguiente en *The Wall Street Journal Europe*: "En un instante, los inversores han dejado de preguntarse cuán profunda sería la recesión en Estados Unidos para hacer cábalas sobre cuán sólida es la recuperación. Los precios de las acciones, en alza desde finales de septiembre, se han visto acompañados últimamente por los bonos e incluso por las materias primas, comportándose como si la economía norteamericana estuviera recuperándose ya. El hecho de que tantos indicadores importantes, como la producción industrial y el empleo, estén todavía contrayéndose, y que el gasto de los consumidores se esté debilitando de nuevo después de recuperarse algo tras la caída posterior a los ataques del 11 de septiembre, puede hacer pensar que toda celebración puede resultar prematura. Pero la circunstancia de que otros indicadores se muevan positivamente sugiere que la recuperación de la economía puede no estar lejos. La mejor prueba de ello se observa en los mercados financieros".

Otro testimonio optimista, éste más reciente, fue el de Paul O'Neill, el secretario de Hacienda norteamericano, según informaba *Financial Times* de 26 de noviembre. O'Neill expresaba su satisfacción por el hecho de que las ventas con motivo de la fiesta de Acción de Gracias hubieran sido un 4 por 100 superiores a las de un año atrás. Por supuesto, sigue habiendo problemas —decía O'Neill— pero a su juicio podía esperarse una recuperación para principios del año próximo, recuperación que se iría consolidando a medida que transcurriera 2002.

El optimismo de los dos comentarios citados pierde significación y fuerza cuando ellos mismos, para equilibrar sus juicios, advierten también de los obstáculos que de momento siguen dificultando la recuperación norteamericana. Antes de que ésta llegue, decía, v.g., Pfanner, deberán producirse aún muchas malas noticias.

Por lo que se refiere a los optimistas juicios de O'Neill, podrían muy bien obedecer al hecho de que se difundieron justo la víspera de que tuviera lugar el importante anuncio, por parte del National Bureau of Economic Research, con sede en Cambridge, Massachusetts, dando ofi-

cialmente cuenta de que la economía de Estados Unidos se halla en recesión.

Otros comentaristas han salido al paso de una euforia que pareció del todo fuera de lugar. Así, el mismo 21 de noviembre, Gerard Baker decía en *Financial Times*: "¿Se está preparando la Reserva Federal para declararse victoriosa en su lucha por reactivar la economía norteamericana?". La conclusión de Baker era que no: "Hay indicaciones claras de que la Reserva Federal no comparte el reciente optimismo del mercado".

Como, por su parte, dijo Alan Blinder, profesor de economía de Princeton y ex-vicepresidente de la Reserva Federal, "puede que los optimistas, al final, tengan razón. Pero, desde luego, es todavía muy pronto para empezar una danza tribal".

En cualquier caso, la persistencia de la recesión en Norteamérica es grave no sólo en si misma sino por las repercusiones que tiene en la economía global (con las excepciones importantes de Rusia, China y la India) y, más específicamente, en Europa, sobre todo en la principal economía de Eurolandia, Alemania.

"Es oficial: Alemania, la economía más grande de Europa, está en recesión", decía Christopher Rhoads en *Wall Street Journal Europe* de 23-24 de noviembre. "La cuestión ahora es cuánto durará y si el gobierno intentará hacer algo a este respecto. La respuesta es muy simple: nadie lo sabe y lo más probable es que no haga nada".

Presionada hacia abajo por el menor consumo privado y la más débil actividad empresarial, la economía alemana se contrajo un 0,1 por 100 en el tercer trimestre respecto al segundo, según cifras dadas a conocer el jueves por la dirección de estadísticas de Alemania. Esto se produjo después de una ligerísima contracción en el segundo trimestre respecto al primero (que dicha dirección redondeó al 0 por 100). Todo junto basta para que pueda hablarse de recesión según la definición convencional de dos trimestres sucesivos de contracción económica.

Y lo que es peor, la mayoría de los pronosticadores espera que la economía alemana esté siendo todavía más débil en el cuarto trimestre, sin que se prevea recuperación alguna hasta el segundo semestre del año próximo, como mínimo. Lo que ocurra más adelante dependerá en gran medida del curso de los acontecimientos en Estados Unidos.

Desgraciadamente, el caso de Alemania no es único y parece como si los otros países europeos fueran siguiendo paulatinamente su estela. Ahí está, v.g., Francia, la segunda economía de Europa. Dos de los motores del crecimiento de este país —decía *Le Monde* de 18-19 de noviembre— están averiados: el comercio exterior, primero, muy afectado por la crisis mundial, y las inversiones, que ya no alimentan la expansión, como lo mostraba la última encuesta del Insee sobre inversiones industriales. El tercer motor del crecimiento francés, el consumo de las familias, es por ahora el único que resiste...

Peter Norman, en fin, en *Financial Times* de 22 de noviembre, recogía las estimaciones de desempleo y de crecimiento de la Comisión Europea, dadas a conocer en el último informe económico de ésta. Se trata de estimaciones similares a las difundidas recientemente por el FMI y por la OCDE. Según las mismas, la cifra de parados puede aumentar en medio millón de personas en los próximos meses, hasta alcanzar el 8,6 por 100 de la fuerza laboral hacia mediados de 2002, para descender gradualmente a continuación, hasta situarse en 2002 al nivel de 2001.

Lo que parece claro en este momento es que nadie, o casi nadie, prevé un inicio decidido de la recuperación antes de 2003.

Independientemente de la evolución de la coyuntura mundial, la actualidad obliga a dedicar un espacio, siquiera breve, a la Conferencia de la Organización Mundial del Comercio celebrada recientemente en Doha, capital de Qatar. "Por fin consiguieron un acuerdo", celebraba *The Economist* de 17-23 de noviembre, en un editorial. El 14 de ese mes, después de una larga noche de negociaciones y de maniobras políticas, los ministros de Comercio acordaron, finalmente, la celebración de una nueva ronda de negociaciones comerciales. En comparación con la debacle de Seattle, hace dos años, este acuerdo constituyó un valioso éxito. El mundo ha dado así un paso importante hacia una mayor libertad del comercio de mercancías y de servicios, incluida la agricultura. Dada la perspectiva de la peor recesión en 50 años

—decía la citada publicación— la convocatoria de una nueva ronda comercial multilateral augura un triunfo de la confianza.

Sin embargo, por gigantesco que haya podido resultar para los exhaustos negociadores reunidos en Doha, este primer paso es, de hecho, el más pequeño. La OMC, creada al término de la Ronda Uruguay, en 1994, se ha salvado del olvido en que, de haber fallado también Doha, habría sido condenada. Su composición, ampliada ahora con la incorporación de China y Taiwán, hace más difícil que la Organización se disuelva en una serie de bloques comerciales regionales. Los países pobres pueden contar ahora con la perspectiva de una mayor acceso a los mercados de los países ricos por lo que se refiere a los productos textiles y a los agrícolas. Pero todos estos progresos son potenciales, no actuales. Los ministros se han puesto de acuerdo sólo sobre la agenda de las negociaciones y sobre el tiempo que éstas han de durar (tres años, frente a los siete que duraron las de la Ronda Uruguay). Ahora bien, que la nueva ronda acabe bien es otra cosa.

El acuerdo de Doha fue obstaculizado por la India. Los países pobres siguen recelosos de los países ricos, y temen que sólo éstos se beneficien de un comercio más libre. Dichos países recuerdan con amargura lo sucedido con la Ronda Uruguay, en la que, realmente, los que más ganaron fueron los países ricos. Para que las nuevas negociaciones sean un éxito hace falta que tales suspicacias desaparezcan. Europa y América del Norte deben abrir rápidamente sus mercados a los productos del campo y a los textiles, y deben mostrar que las preocupaciones ambientales no se convierten en pretexto para un renovado proteccionismo. Los países ricos deben aceptar la reforma del sistema de normas *antidumping*, y deben respetar las promesas que hagan de mejorar la capacidad de los países pobres para enfrentarse con los intrincados procedimientos del sistema de comercio internacional.

Nada de todo esto será fácil, decía *The Economist*. Un comercio más libre para los productos agrícolas significa una substancial reforma de la ridícula Política Agraria Común. La llegada inminente de los agricultores del Este de Europa a la Unión Europea puede hacer que dicha reforma resulte inevitable. Un comercio más libre de los productos textiles significa también que algunos intereses internos deberán ser sacrificados, particularmente en Estados Unidos.

En realidad, aunque fueron los norteamericanos los que mostraron una mayor capacidad de dirección en Doha, serán probablemente ellos también los que se enfrentarán con mayores problemas políticos internos. El presidente Bush no dispone de autoridad para negociar acuerdos por la vía rápida (*fast-track negociating authority*), autoridad que sólo el Congreso le puede conferir. Sin éste, ninguna negociación comercial puede llegar a buen fin.

Gracias a Europa, la agenda de Doha es ambiciosa. Al sembrar las simientes de normas internacionales sobre la inversión y sobre la competencia, por ejemplo, el papel de la OMC se amplia mucho más allá del viejo marco de las barreras comerciales. En el mejor de los casos, eso significa que la OMC podría llegar a ser el mapa de carreteras adecuado para la globalización. Pero el riesgo reside en que la nueva ronda (y con ella todo el sistema multilateral entero) pueda colapsar bajo el peso de demasiadas cuestiones contenciosas. Corresponde principalmente a Estados Unidos, Europa, Japón y los otros países ricos conseguir que eso no ocurra.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

La bola de cristal, averiada 150
Regiones más dinámicas de Europa 151
Los riesgos empeoran 152
Cómo utilizar la política fiscal 153
La recuperación rusa 154
La mayor economía de Europa, al borde de la recesión 154
Mediocre; no milagrosa 155
La OMC y el Sur 155
Por qué Alemania es el farolillo rojo de Europa 156
La inflexión de Doha 157
Un éxito 157

La bola de cristal, averiada

(*Financial Times* de 20 de octubre. Editorial)

El viejo chiste según el cual los economistas no pueden ni siquiera predecir el pasado se transformó en humor negro esta semana. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos había reducido su pronóstico preliminar (no publicado) de crecimiento económico en el mundo industrial a sólo el 1 por 100 este año y al 1,2 por 100 en 2002.

Apenas merece la pena mirar a lo que sigue después de la coma toda vez que la OCDE (al igual que la mayoría de los pronosticadores) se ha equivocado espectacularmente en los últimos 12 ó 18 meses. Por estas fechas, el año pasado, la OCDE decía: "... Las perspectivas económicas mundiales siguen siendo relativamente brillantes...". La OCDE creía que la economía de Estados Unidos se movería alrededor de un crecimiento del 3,3 por 100 en la segunda mitad de este año. En vez de esto, la opinión general es que la recesión es "cosa hecha".

La OCDE está bien acompañada. Alan Greenspan ha ido reduciendo expectativas. La proyección de la Reserva Federal está ahora próxima a la de la OCDE y a la de gran número de pronosticadores. El mensaje es que podemos decir adiós a la esperanza de una recuperación próxima, en 2002. Ésa había sido la posición ortodoxa hasta principios del verano, aunque la fecha del cambio de signo había sido sucesivamente retardada.

Ahora se puede pensar que la recuperación del año próximo será muy débil y que llegará tarde, si es que llega.

Las perspectivas deterioradas para Estados Unidos encontraron eco esta semana en una estimación de Hans Eichel, el ministro de Hacienda alemán, quien dijo que la producción de su país aumentaría sólo un 0,75 por 100 este año, es decir, dos puntos porcentuales por debajo de lo esperado a principios de año. La última cifra generalmente aceptada entre los economistas independientes es la de un crecimiento de un 1,7 por 100 en la zona euro este año y el siguiente. Pero a la vista de las malas noticias procedentes de Alemania y de los débiles datos proporcionados por los índices de confianza de los europeos, aquellas estimaciones podrían muy bien seguir a las que les precedieron.

El *shock* del 11 de septiembre ha facilitado la rectificación de los economistas. Es ahora evidente, en

efecto, que la economía norteamericana se dirigía rápidamente hacia una recesión incluso antes de la destrucción del World Trade Center de N.Y. En la primera mitad del año muchos pensaron —y esperaron fervientemente— que la crisis de Estados Unidos era debida a una reducción de los *stocks* y a la disminución de la inversión, cosas que se corrigieron en breve plazo.

Esa esperanza ahora se ha desvanecido, toda vez que, a pesar de la notable reducción de los tipos de interés oficiales, las empresas se resisten a endeudarse, ni siquiera para sus reducidos planes de inversión. Un estudio de Goldman Sachs muestra que en los ciclos económicos desde 1953 el importe de los créditos a las empresas norteamericanas fue equivalente, como promedio, al 2 por 100 del PIB en la fase más alta del ciclo y a cero en la fase más baja. Pero en el segundo trimestre de este año, la demanda de créditos era todavía igual al 2,5 por 100 del PIB. Desde entonces, las empresas se han apresurado a reducir la inversión y los costes para hacer frente a los deteriorados *cash flows*. Si se compara con ciclos anteriores, todavía queda mucho por andar.

La revaluación económica después del 11 de septiembre tuvo también otra dimensión más fundamental. Pronosticadores y autoridades no sólo han reducido a la baja las perspectivas inmediatas sino que han aumentado su pesimismo respecto del subyacente potencial de crecimiento a largo plazo. Greenspan se refirió oscuramente a esto en su testimonio ante el Congreso. Greenspan señaló que unas mayores primas (*premiums*) después de los ataques terroristas tendrían unos efectos económicos negativos. Después del *shock* inicial, dijo, la mejor tasa de crecimiento de la productividad resultado del progreso de finales de los 1990s apenas se vería disminuida.

Preguntado al respecto Greenspan, el "apenas" resultó ser una retracción de su optimismo previo. Como ha dicho el Fondo Monetario Internacional, no está claro hasta qué punto el "milagro" de la productividad entre 1995 y 2000 fue una mejora fundamental o sólo el efecto temporal de un período de rápido crecimiento.

Nadie está aún seguro de cómo deben interpretarse esos datos del pasado. Pero el potencial de crecimiento podría muy bien estar más cerca del 3 por 100 anual que del 4 por 100 estimado por la OCDE un año atrás. Mientras tanto, en Europa, donde las reformas estructurales se ha ido deteniendo, la tasa potencial de crecimiento empieza a estar más cerca del 2,5 por 100 que del 3 por 100 o más que se creyó posible hace un año.

Para las autoridades, está claro que será necesario un mayor estímulo. Desde luego, así es para Europa, y tal vez también para Estados Unidos. Para los inversores, el mensaje es claro. A pesar del gran estímulo que se está preparando, el ajuste será más largo y más doloroso de lo que generalmente se esperaba. Y el crecimiento normal, cuando éste se reemprenda, puede resultar mucho menor de lo que los economistas han visto en la bola de cristal del pasado reciente.

Regiones más dinámicas de Europa

(Dominique Buffier en *Le Monde (economique)* de 23 de octubre)

Diseñar un mapa de las regiones de la Unión Europea e intentar explicar el lugar que ocupan las 22 regiones francesas en ese conjunto. He ahí la tarea realizada por Joëlle Jacquier y Annie Kirthichandra en el estudio publicado el 17 de octubre por el Instituto Nacional de Estadística y de Estudios Económicos (INSEE) titulado *Les Régions françaises dans l'Union européenne en 1998* (nº 810).

Lejos de querer establecer una clasificación de las regiones, dicho estudio tiende ante todo a localizar las áreas donde se concentra la riqueza producida en el territorio europeo. Este enfoque geográfico destaca más el producto interior bruto (PIB) que la riqueza disponible por habitante. "Sin embargo" —subraya Jean Philippe Grouthier, jefe adjunto de las estadísticas regionales del INSEE— "resulta delicado establecer comparaciones sobre la evolución de las regiones en los diez últimos años, y esto porque diferentes países han modificado los límites administrativos de esas entidades". Fuera de Francia, que mantiene imperturbablemente el trazado de sus 22 regiones, la larga lista de los cambios regionales en Europa afecta a cualquier medida comparativa entre las regiones.

En Inglaterra, en 1997, la región de Londres fue escindida en dos partes: Londres centro y Londres periférico, modificando por esto mismo su peso real en la economía. En Alemania, después de la reunificación de 1990, las regiones han sufrido transformaciones. Por ejemplo, Bade-Wurtemberg se escinde entre las regiones de Stuttgart, Karlsruhe, Friburgo y Tübingen. Irlanda acaba de crear dos regiones en su territorio.

Por otra parte, en un espacio de 3.243 millones de kilómetros cuadrados, en el que viven 376 millones de habitantes, las 211 regiones europeas ofrecen una gran diversidad. Si la región europea media posee una superficie de 15.000 km^2, cuenta con 1,8 millones de habitantes y crea una riqueza de 36 m.m. de euros, grandes disparidades existen entre cada una de ellas. La región más grande, la de Övre Norrland, en Suecia, se extiende sobre una superficie de 155.000 km^2, en tanto que Ceuta y Melilla, en España, no cubre más que 30 km^2. Lo mismo ocurre con la población. Así, los 26 habitantes de la región de las islas Aland, en Finlandia, se oponen a los 11 millones de la Ille-de-France.

El estudio de Joëlle Jacquier y Annie Kirthichandra demuestra el papel dinámico de las regiones-capitales que más contribuyen en la formación del PIB de la Unión. De las quince regiones-capitales, diez de las mismas se benefician de la reunión de las principales funciones económicas y políticas, dándose el caso de que la primera región de la Unión es también una región-capital. Se trata de la Ille-de-France, que contribuye en la formación del 5 por 100 del PIB de la Unión, por lo que el estudio precisa que la "Ille-de-France adelanta incluso en términos de riqueza producida a los dos tercios de los países miembros y se sitúa delante de Holanda, Grecia, Bélgica, Portugal, Suecia, Austria, Dinamarca, Finlandia, Irlanda y Luxemburgo".

CUADRO 1

Región	PIB(1)	Población(2)
Ille-de-France (Francia)	362.117	10.929
Lombardia (Italia)	221.868	9.929
Dinamarca	155.190	5.304
Londres, centro (R.U.)	139.796	2.761
Düsseldorf (Alemania)	135.722	5.277
Darmstadt (Alemania)	124.066	3.700
Rhône-Alpes (Francia)	123.884	5.625
Lazio (Italia)	108.736	5.249
Colonia (Alemania)	107.688	4.243
Cataluña (España)	99.774	6.059
Stuttgart (Alemania)	10.030	3.893

(1) En millones de euros.
(2) En millares.

Después de la Ille-de-France, la segunda región más dinámica de la Unión es Lombardia. Sólo dejan de responder a este esquema de las regiones-capitales las de Alemania, Italia, España, Bélgica y Holanda. En cada uno de esos cinco Estados, los primeros polos económicos se hallan situados fuera de sus capitales. Asi, en Alemania, Berlín no ocupa más que el octavo lugar, detrás de las regiones de Munich, Düsseldorf, Francfort, Stuttgart, Colonia, Dortmund y Karlsruhe. En Bélgica, la región de Amberes, adelanta a la de Bruselas. Por lo demás, el paisaje económico europeo en 1998 estaba marcado por una fuerte concentración. Ese año, un tercio de las regiones europeas contribuyó a la formación de los dos tercios del PIB comunitario (ver cuadro 1).

Francia, por su posición geográfica, se integra de la forma más natural en esas vastas zonas dinámicas. Las regiones que van de Bretaña al Norte Pas-de-Calais se insertan en el corredor del Norte que bordea el Canal de la Mancha hasta el Báltico. Estas regiones cubren el 15 por 100 de la superficie de la Unión y producen más de un cuarto de su riqueza. En el este, Alsacia se engloba en la "banana azul". Esta vasta zona que se estira desde el mar del Norte hasta Italia septentrional, cubre la octava parte de la superficie de la Unión, pero produce un tercio de su riqueza.

En fin, las dos fachadas marítimas representan del mismo modo su papel. La del Atlántico, desde Escocia a Portugal, cubre el 15 por 100 del territorio y produce el 10 por 100 de las riquezas. Así se define un mapa económico de Francia que explica su segunda posición en la creación del PIB de la Unión Europea, con el 17 por 100, justo antes de Inglaterra [sic] (16,5 por 100). El primer lugar corresponde a Alemania, con el 25 por 100.

Los riesgos empeoran

(The Economist de 20-26 de octubre. Editorial)

Imagine que su segundo coche que compró sigue averiándose día si, día no. ¿Le compraría otro al mismo vendedor? La misma pregunta puede hacerla a los pronosticadores económicos. Un año atrás, la mayoría de ellos creía que la economía norteamericana crecería un 3'5 por 100 en 2001. A principios de este año creyeron que lo más probable era que se produjera una contracción, pero que el aterrizaje fuera suave. A principios de septiembre eran todavía muchos los que excluían la probabilidad de una recesión. Hoy, sin embargo, la mayoría admite que la recesión estaba en camino incluso antes del 11 de septiembre. Cuando esa misma gente te dice confidencialmente que la recesión será corta y suave —puntualizando incluso que será una de las más suaves de los últimos 50 años— ¿por qué habríamos de creerlos?

Es una ingenuidad esperar que el estallido de una de las mayores burbujas financieras de la historia, combinado con las repercusiones del ataque más violento contra Estados Unidos, será seguido por la recesión más suave de la historia. No se trata de sugerir que Estados Unidos correrá la suerte de Japón, con una década de estancamiento. Norteamérica se encuentra en una situación más sólida de lo que era el caso de Japón a principios de los años noventa. Con todo, hay buenas razones para esperar que la recesión norteamericana será más profunda y más larga de lo que la mayoría de la gente ahora espera. Una de ellas es el gran volumen de la inversión y del crédito del final de los años noventa. Otra es la poco frecuente sincronización de esta crisis global, en la que un buen número de economías se han hundido simultáneamente. En realidad, es posible que la economía mundial en su conjunto puede estar sufriendo la peor crisis que ha producido desde los años noventa. Esto, a su vez, incrementa las probabilidades de una más profunda recesión en Estados Unidos.

A pesar de todo ello algunos comentaristas se empeñan en decir que las autoridades aligeran excesivamente las políticas monetaria y fiscal, alentando así la inflación futura. The Economist tiene la reputación de ser enemigo de la inflación, por lo que podría pensarse que milita en ese campo. Al revés. Si existe algún riesgo en la economía global no es la inflación excesiva, sino lo contrario. Como resultado de la fuerte caída de la demanda, el exceso de capacidad ha alcanzado un máximo desde 1930. Esto mantendrá baja la inflación a lo largo del próximo año. Un resultado de ello es que el crecimiento de las economías del 7G va a ser extremadamente bajo en términos nominales, situándose sólo un poco por encima del 1 por 100 en el cuarto trimestre. Ahora bien, un bajo crecimiento del PIB significa que tardará más en purgar los excesos de la deuda y de la supercapacidad. Inesperadamente, la baja inflación reducirá los beneficios, incrementará los problemas de la deuda y creará tensiones en el sistema financiero.

Dependiendo de la forma de medirla, la política monetaria no está tan distendida en Estados Unidos. Utilizando la medida de la inflación favorita de la Reserva Federal —el deflactor de la inflación del gasto del consumo personal— los tipos de interés reales son todavía positivos. Por otra parte, los recortes de los tipos no han conseguido distender mucho las condiciones financieras generales. Tales recortes operan presio-

nando para abajo la moneda o incrementando los precios de las acciones. Sin embargo, a pesar de la recuperación de los pasados quince días, los precios de las acciones están un 30 por ciento por debajo de su máximo, y el dólar se muestra más fuerte que a principios de año. Las empresas y las familias muy endeudadas pueden resistirse a incrementar sus deudas incluso con unos tipos más bajos.

Los tipos de interés de Estados Unidos necesitan probablemente unos mayores recortes. Del mismo modo, empezando con el lujo de un superávit presupuestario, el gobierno de Norteamérica opera correctamente dándole a la economía un impulso fiscal. No obstante, para que este sea efectivo, cualquier alivio fiscal debe poner el dinero en las manos de aquellos que lo van a gastar. La forma del paquete fiscal que está debatiendo ahora el Congreso es más importante que su importe.

Por lo menos las autoridades de Norteamérica están haciendo lo que deben para alejar la recesión. Esto no es siempre así en otras partes. A pesar de la deflación cada vez mayor, los mendigos del Banco de Japón creen que unas mayores facilidades monetarias corren el riesgo de provocar una hiperinflación. El Banco Central Europeo tampoco supo reducir los tipos de interés la pasada semana. Wim Duisenberg, su presidente, sostuvo sin convencer que un recorte de los tipos podría dañar la confianza de los consumidores, al dar la impresión de pánico. Y pocos gobiernos europeos (excepto Francia, que lo hizo moderadamente) ofrecen la esperanza de un estímulo fiscal, sosteniendo, por el contrario, que no debe atentarse contra la disciplina fiscal.

Tampoco cabe esperar mucho de las economías emergentes, a pesar de que bastantes de entre ellas, en Iberoamérica y en Asia, están ya en recesión. Los gobiernos asiáticos utilizan por lo menos sus herramientas fiscales más activamente para estimular sus economías. El gobierno de Singapur ha anunciado recortes fiscales y un incremento del gasto público equivalente al 7 por 100 del PIB. Pero muchos gobiernos Iberoamericanos que dependen en apreciable medida del capital exterior, en especial Argentina, se encuentran con que deben elevar los tipos de interés y contraer la política fiscal.

Economías como las de Japón y Europa, que todavía tienen espacio para un distendimiento monetario y fiscal, demostrarían su buen sentido utilizando estos instrumentos. Una baja inflación y una disciplina presupuestaria son excelentes objetivos a largo plazo, pero es preferible dejarles de lado cuando la economía se enfrenta con una profunda recesión.

Cómo utilizar la política fiscal

(*The Economist* de 27 de octubre-02 de noviembre. Editorial)

Existen, sin embargo, dos razones por las que el área euro no debería utilizar la política fiscal tan agresivamente como lo ha hecho Estados Unidos. La política monetaria es más adecuada para sostener la demanda porque es más fácil de cambiar el signo de la misma si la economía se recupera inesperadamente deprisa. Pero en Norteamérica, el exceso de la deuda y la super capacidad pueden haber dañado el impacto económico de unos más bajos tipos de interés. En cambio, el área euro ha evitado tales excesos, por lo que la política monetaria sigue siendo eficaz. Una segunda diferencia es que Estados Unidos empieza con un superávit presupuestario, por lo que puede permitirse un estímulo. Muchas de las economías del área euro se encuentran ya en una situación deficitaria, por lo que una distensión fiscal es probable que provoque una subida de los rendimientos de los bonos en la medida en que los mercados presientan que el endeudamiento público sigue un curso insostenible.

Cuando existe un superávit presupuestario, ¿cómo puede un gobierno utilizarlo de la mejor manera posible? El impacto económico de un estímulo depende de la combinación (*mix*) de recortes de impuestos y de incrementos del gasto. Ni siquiera la política mejor diseñada puede prevenir una recesión, pero sí puede garantizar el mayor crecimiento de la demanda al menor coste. Una primera regla es que el gasto del gobierno supondrá un mayor estímulo para la economía que los recortes fiscales del impuesto sobre la renta, parte de los cuales serán ahorrados. La Reserva Federal estima que el aumento de 1 dólar de los gastos del gobierno en bienes y servicios supone un incremento del PIB al cabo de un año tres veces mayor que 1 dólar de recorte del impuesto sobre la renta. La dificultad reside en encontrar suficientes proyectos públicos en los que gastar los recursos rápidamente.

Una segunda regla es que los recortes impositivos que afectan a las rentas más bajas tienden a ser más "gastados" que los que afectan a los ricos, los cuales tienden a ahorrar más. Los recortes del impuesto sobre la renta, por otra parte, serán más "gastados" si son permanentes. Los recortes temporales tienden a ser ahorrados. Uno de los muchos errores de Japón en los años 90 fue que los recortes fiscales fueron sólo temporales. He ahí un dilema: las reducciones del impuesto sobre la renta deben ser permanentes si de lo que se trata es de estimular el gasto, pero los recortes permanentes —y un mayor endeudamiento futuro del Estado— incrementarán los rendimientos de los bonos, reduciendo la inversión privada.

La regla para los impuestos que gravan a las empresas es la opuesta. Los recortes impositivos permanentes no es probable que estimulen la inversión, la cual es más influida por los beneficios, el exceso de capacidad y la confianza. Por otra parte, un recorte temporal de los gravámenes sobre la inversión podría muy bien traducirse en un estímulo para que las empresas aumentaran sus gastos de capital.

¿Hasta qué punto estas ideas son compartidas por el Congreso norteamericano? Este se concentra demasiado en los impuestos de sociedades, y los incentivos para la inversión son permanentes, lo que es exactamente lo contrario de lo que debería ser. La parte permanente de los recortes del impuesto sobre la renta beneficiará principalmente a los norteamericanos más

ricos, que son los que lo ahorrarán. La reducción de impuestos para los peor pagados es sólo temporal.

El riesgo es un "paquete" elaborado más por la ideología que por la economía. Unos menores tipos impositivos para las empresas y para los trabajadores merecen ser considerados para el largo plazo, pero los problemas de hoy de aumento de la demanda no puede ser resuelto con medidas diseñadas para promover la oferta. La solución de Keynes para la Gran Depresión fue que los gobiernos debían estar incluso dispuestos a pagar a la gente por cavar hoyos y volverlos a rellenar. Norteamérica debería evitar una crisis tan profunda, pero sus autoridades corren el peligro de cavar su propia tumba económica... y tal vez política.

La recuperación rusa

(*Financial Times* de 30 de octubre. Editorial)

La devaluación y la suspensión de pagos de Rusia en 1998 fueron una bendición que nadie esperaba. Después de tocar fondo, la economía rusa sólo tenía un camino... Desde entonces sólo ha ido para arriba. De los malos recuerdos que el episodio dejó en el mundo financiero apenas queda rastro.

Con una expansión de más del 5 por 100, Rusia será este año uno de los países con un mayor crecimiento. A pesar de las tribulaciones económicas que padecen otros países, las perspectivas para el año próximo permanecen también relativamente brillantes. El consumo privado es el motor de todo ello.

El país está incluso pagando la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional. Lo que le debe a éste son unos 10 m.m. de dólares, lo que supone que ha reducido a la mitad el importe debido al Fondo. Parece que no cabe ninguna duda: el imperio golpea de nuevo.

Las causas de la recuperación económica son principalmente tres: la extraordinaria debilidad a que había llegado; la subida de los precios del petróleo y la reforma estructural.

Los resultado económicos de la Rusia postcomunista fueron lamentables hasta 1998. La producción bajó un 40 por 100, en términos reales, entre 1989 y 1998. La inflación subió hasta las nubes. Las crisis se sucedieron una tras otra hasta llegar un momento en que pareció que no había remedio. Rusia tuvo que suspender los pagos de la deuda y el rublo colapsó.

A partir de esta baja base y tratándose de un país con abundantes recursos naturales, la recuperación que ha seguido no debería exagerarse. Pero la situación macroeconómica se ha estabilizado y la devaluación real ha mejorado la competitividad del país.

También la suerte ha desempeñado un importante papel. La recuperación de los precios del petróleo en 1999 transformó la balanza corriente y las finanzas públicas. Si los precios del petróleo fueran a caer por debajo de los 15 dólares el barril, el resurgimiento actual dejaría de producirse.

Los dos primeros factores citados eran necesarios, pero no suficientes: la reforma fue también esencial. Agotadas las excusas y las opciones disponibles, la crisis de 1998 obligó al gobierno a empezar a crear las condiciones para el crecimiento económico.

El fortalecimiento sin piedad del gobierno central llevado a cabo por el presidente Vladimir Putin mejoró la gestión de las empresas: el imperio de la ley obligó a las empresas rusas, simplemente, a dejar de robar, bien a los accionistas, bien a los banqueros. La reforma fiscal mejoró las recaudaciones y eliminó no pocas distorsiones. La reforma de la ley del suelo urbano fue aprobada por el Parlamento, y queda la reforma de las pensiones.

Muchos es, en efecto, lo que queda por hacer. La reforma del sistema financiero, dominado por los bancos del Estado, apenas ha empezado. La educación y los sistema de defensa contra las enfermedades siguen siendo débiles. Pero la economía rusa ha cambiado y debe reconocerse que el mérito corresponde al gobierno.

La mayor economía de Europa, al borde de la recesión

(*The Economist* de 27 octubre-9 noviembre)

Se trata sin duda de la mayor economía de Europa, y se halla en apuros. En su informe bianual que han publicado esta semana, los seis institutos más importantes de investigación económica de Alemania declaran que la economía del país "se encuentra al borde de la recesión". ¿Caerá en ella? No se puede decir que la economía se esté contrayendo, pero, desde la primavera, tampoco se puede decir que se expanda, y los acontecimientos del 11 de septiembre no han hecho más que empeorar la situación y aumentar la incertidumbre. El canciller Schroeder y el ministro de Hacienda, Hans Eichel, se niegan a hablar de recesión. Con todo, las previsiones de Eichel difieren poco de la de los institutos; piensa que el PIB crecerá sólo un 0,75 por 100 este año, y un 1-1,5 por 100 el próximo.

No es que falten ideas sobre cómo reactivar la economía. Schroeder, al igual que otros políticos de Eurolandia, cree que el Banco Central Europeo debería haber recortado los tipos de interés con mayor rapidez. Tal vez. Pero el recorte de los tipos tardaría cierto tiempo en producir efectos, y un cuarto de punto más o menos apenas serviría para nada. Esta semana, el BCE no dio satisfacción: los tipos siguieron donde estaban, en el 3,75 por 100.

Otros quieren que Eichel abra sus arcas. Cinco de los seis institutos dicen que el ministro debería poner en marcha la segunda fase de sus reformas fiscales, incluso recortando el impuesto sobre la renta. Los empresarios se han manifestado a favor de una rebaja de los impuestos que gravan a las empresas y de un aumento del gasto en infraestructuras. No, dice Eichel,

quien señala que la primera fase de los cambios en el sistema tributario ha puesto ya unos 20 m.m. de dólares en los bolsillos de la gente. El mismo Eichel ve con recelos el déficit presupuestario, que la debilidad de la economía ha aumentado. Eichel había previsto un déficit del 1,5 por 100 del PIB para este año, y se ve ya que el mismo no será inferior al 2 por 100, tanto este año como el próximo.

El problema es importante. El pacto para la estabilidad y el desarrollo aprobado por los miembros de la zona euro aspira al equilibrio presupuestario para 2004. Alemania no confía conseguirlo más que en 2006, y a juicio de la Comisión Europea es uno de los cuatro países que todavía le queda trabajo por hacer. Más embarazoso aún: cualquier liberalidad deliberada con el presupuesto incrementaría el riesgo de que el déficit alcanzara el 3 por 100 el próximo año. Esto podría suponer para Alemania la imposición de multas según lo dispuesto en el citado pacto, lo que no dejaría de ser paradójico, después de que fuera Alemania el país que concibió el pacto para la estabilidad.

¿Está el ministro acertado al no ceder y, sin embargo, confiar? De las ideas que se le han sugerido, la reforma fiscal parece la mejor alternativa, si es que se debe hacer algo. Las reformas incrementarían la eficacia de la economía, por lo que lo mejor sería que se implantaran cuanto antes...

Mediocre; no milagrosa

(*Financial Times* de 01 de noviembre. Editorial)

La más larga expansión de la historia ha terminado. Duró casi diez años y medio, por lo que fue dos años más larga que la de los años 1960, que hasta ahora había constituido un récord.

Salvo en el caso de que la cifra difundida ayer fuere revisada al alza, puede decirse que el último trimestre de crecimiento positivo fue el segundo de este año 2001. Esto significa que el crecimiento medio anual desde el inicio del ciclo fue del 3,1 por 100.

Ese ciclo ha sido celebrado como un milagro, como el amanecer de una nueva economía. La verdad es mucho más mundana.

Empecemos por las buenas noticias. Al 3,1 por 100 anual, el volumen potencial de la economía norteamericana doblaría cada 23 años, lo que no está mal para una economía industrial madura.

Esa tasa de crecimiento es algo a lo que las grandes economías europeas sólo pueden aspirar.

Pero las tasas de crecimiento de Estados Unidos resultan menos espectaculares si se tiene en cuenta el crecimiento de la población. El crecimiento por cápita es de alrededor del 1 punto porcentual menor que el citado más arriba. Ahora bien; incluso así, la mayoría de los países en vías de desarrollo, si no todos los países europeos, se conformarían gustosamente con tal tasa de crecimiento.

Históricamente, el último ciclo no fue en modo alguno excepcional. La tasa de crecimiento de los años 1990 apenas superó la más que discreta de últimos de los años 1970. En el ciclo económico de los años 1973-1980, Estados Unidos creció a una media del 2,9 por 100, menos que en el ciclo de los años 1980. Y comparado con el crecimiento medio del 4,4 por 100 de los 1960s, el crecimiento reciente de Norteamérica ha sido más bien modesto.

La opinión generalizada según la cual los años 1990 fueron excepcionales, se basó en la circunstancia de que el estilo de crecimiento se alejó de tendencias anteriores. El crecimiento fue mayor en la segunda mitad de la fase de alza. Recientemente, se ha olvidado con frecuencia que los primeros años 90 fueron caracterizados por la expansión sin creación de empleo (*jobless expansion*).

Otra explicación común es que sólo los últimos años 90 fueron diferentes. En esos años, un pronunciado cambio en la mejora de la productividad elevó el límite de velocidad de la economía norteamericana. Algo hay de verdad en este argumento. Una mayor eficacia puede permitir que la economía de Estados Unidos crezca más deprisa, tal vez en medio punto porcentual al año. Pero esta asunción todavía no se ha probado en una contracción económica.

Igualmente plausible es la idea de que un gasto privado insostenible y un incremento de la inversión constituyeron el origen de la mejora de la productividad. Como el doloroso proceso de desandar lo andado va a demostrar, la mejora de la productividad fue más un espejismo que un milagro. Lo que seguirá será un largo período de estancamiento, o incluso una recesión profunda.

Si esto ocurre, un fuerte estímulo fiscal podría ser la única manera de evitar una fuerte contracción. Sin embargo, mientras no esté claro que Estados Unidos se enfrenta con una profunda recesión y que la política monetaria es ineficaz, esta palanca de mando debería ser manejada con gran cuidado.

La OMC y el Sur

(*Le Monde* de 10 de noviembre. Editorial)

Los representantes de los 142 países miembros de la Organización Mundial del Comercio que se reúnen en Doha, la capital de Qatar, deben entenderse y abrir un nuevo "ciclo" de negociaciones. Los responsables norteamericanos y europeos tienen razón cuando afirman que un fracaso, después de dos años del de Seattle, tendría consecuencias desastrosas a corto plazo sobre la economía mundial, la salud de la cual es vacilante, pero sobre todo a largo plazo, puesto que alimentaría la tentación del proteccionismo y del nacionalismo. Nadie ganaría con ello.

Ni los países del Norte, que han sabido sacar partido de la gran fase de apertura del comercio mundial emprendida hace cincuenta años, a pesar de las dolorosas reestructuraciones que seguirá imponiendo. Ni

los países del Sur, los cuales se verían privados de salidas para sus productos que exportan al Norte, ya amenazados después de los atentados del 11 de septiembre.

Si el comercio mundial da lugar a excesos y deja aún demasiados países al margen, su rápido desarrollo desde hace medio siglo ha resultado muy positivo. Debe proseguirse la mundialización. La creación de la OMC es una victoria del derecho internacional contra la mera relación de fuerza de los mercados. En Ginebra, su sede, donde se arbitran las diferencias entre países, Estados Unidos ha perdido contra los "pequeños". La OMC, amenazada después de Seattle, debe ser consolidada.

Sin embargo el sistema comercial mundial provoca demasiadas desigualdades. Debe corregirse, reformarse y, sobre esta base, reforzar la credibilidad de la OMC. En el Norte, en primer lugar, según dicen los militantes del anticapitalismo, los cuales, si bien es verdad que no proponen soluciones de recambio, tienen razón cuando denuncian los malos efectos del "ultraliberalismo". Pero sobre todo en el Sur, toda vez que el fracaso de Seattle fue debido a la aparición, desde hace diez años, de un abismo profundo entre los países desarrollados y los no desarrollados. El Norte utiliza la hipocresía cuando reclama del Sur una reducción de sus fronteras en los sectores nuevos (telecoms, seguros, productos farmacéuticos,...) pero manteniendo cerradas las suyas en los sectores de débil tecnología, que sólo el Sur es capaz de exportar (agricultura, textiles, acero,...) Europa, Estados Unidos y Japón gastan mil millones al día para sostener a sus agricultores; seis veces más que su ayuda a los países en vías de desarrollo. Y al revés, imponen el respeto de los derechos de propiedad intelectual sobre productos vitales como los medicamentos, lo que hace ilusorio el derecho a la salud.

Doha debe marcar una neta inflexión a favor del Sur, como lo pide Kofi Annan, el secretario general de la ONU, quien habla de "un ciclo de desarrollo". Las concesiones esenciales deben ser hechas por el Norte. Y por Francia, en particular, en materia agrícola. Pero el comercio no basta para asegurar el desarrollo de los muy pobres. Hacen falta también ayudas nuevas adaptadas.

Por qué Alemania es el farolillo rojo de Europa

(Philippe Ricard en *Le Monde (economie)* de 13 de noviembre)

¡Quién lo hubiera dicho! Alemania debía ser la locomotora de la Unión Europea y el guardián supremo de su ortodoxia. El excanciller cristiano demócrata Helmut Kohl, su ministro de Hacienda, Theo Waigel (CSU), y Hans Tietmeyer, entonces jefe del Bundesbank, encarnaban un país propenso a dar lecciones y confiado en su fuerza económica. Los tres desconfiaron durante mucho tiempo de la adhesión al euro de los países "latinos", es decir, de Italia y España, cuyas dificultades recurrentes y cuya imprevisible gestión amenazaban con poner en peligro el edificio monetario. Los tres hicieron cuanto pudieron para imponer un pacto para la estabilidad destinado a evitar cualquier deslizamiento: Alemania esperaba ver cómo se imponía una disciplina de hierro en las filas de la clase euro.

Tres años después del nacimiento virtual de la moneda única, a seis semanas de su llegada a todos los bolsillos, la República Federal ha caído de su pedestal. Es más: Alemania adopta contra lo esperado los hábitos de mal alumno de la Unión Monetaria. Si bien sigue siendo la primera potencia económica de la zona —con un tercio del PIB de los Doce— Alemania no puede permitirse ya representar el papel de locomotora. En 2001, Alemania será incluso la linterna roja de la Unión en cuanto al crecimiento. Exportadora e industrial, su economía es particularmente sensible a los altibajos de la coyuntura norteamericana y mundial. Según los economistas más influyentes, Alemania estaría incluso "al borde de la recesión". Los atentados del 11 de septiembre agravaron la severa contracción iniciada a principios de año. En un momento en que una generación de dirigentes políticos alemanes quiere asumir, decididamente, sus responsabilidades en el escenario internacional, el país duda de su economía, campo en el que su reputación ha parecido siempre inquebrantable.

También en materia de disciplina presupuestaria han perdido los alemanes parte de su soberbia. ¿No fue acaso su propio ministro de Hacienda, Hans Eichel (SPD), cuya reputación se basa precisamente en el rigor, quien animó el pasado verano el debate sobre la flexibilización del pacto para la estabilidad y el desarrollo? Sus sondas sobre este tema le han valido severas advertencias, en especial del Banco Central Europeo. Más tarde, el gobierno ha afirmado que piensa respetar el rigor presupuestario. Sin embargo, la eventual recesión podría incitar al canciller Schroeder a hacer un gesto en los meses próximos para sostener la actividad; toda vez que la degradación del clima plantea un problema político a menos de un año de las elecciones legislativas: el paro amenaza con superar el umbral de los 4 millones de personas en el curso del invierno, con lo que quedaría anulado uno de los principales compromisos del canciller (3,5 millones de parados en el otoño de 2002). Los márgenes de maniobra de la coalición rojiverde son, pase lo que pase, estrechas. El déficit público debería ya alcanzar el 2,5 por 100 este año, y 2,6 en 2002. Contra toda espera, Alemania se acerca al umbral del 3 por 100, más allá del cual se expondría a sanciones, en el marco del pacto citado.

¿Está Alemania condenada a representar el papel del mal alumno de la Unión económica y monetaria, o lo que ocurre es que sus vacilaciones son sólo pasajeras? Las dificultades actuales sobrepasan ampliamente los acontecimientos del 11 de septiembre. Alemania registró un crecimiento medio del orden del 1,5 por 100 a lo largo de la última década, sin olvidar el salto del 3 por 100 conseguido en 2000, lo que sitúa al país por debajo de sus consocios europeos. Para dinamizar la actividad, la coalición rojiverde pilotada por Gerhard Schroeder ha intentado poner remedio a los problemas que se plantearon ya hacia el fin del largo reinado de Helmut Kohl. Pero, a un año de las elecciones, los resultado económicos obtenidos por el go-

bierno deberían animar la campaña. Parece claro que la Alemania "reunificada" no ha acabado de digerir la absorción de los nuevos *Lander* salidos de la ex-RDA comunista. El antiguo muro de Berlín constituye una de las líneas de fractura más sensibles. Si bien espera con una mezcla de temor y de entusiasmo la ampliación de la Unión Europea, Alemania no escapa a la mundialización: el famoso modelo renano, fundamento del milagro económico, se ve cada día puesto en entredicho por su rival anglosajón, e intenta adaptarse para mejor reaccionar.

La inflexión de Doha

(*Le Monde* de 16 de noviembre. Editorial)

Lo esencial ha sido alcanzado. La conferencia de la Organización Mundial del Comercio celebrada en Doha, capital de Qatar, terminó con la puesta en marcha de una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales. Las capitales occidentales temían con razón que un fracaso condujera de nuevo al proteccionismo y al nacionalismo. Dos años después de su fracaso en Seattle, la OMC —concebida para establecer reglas de derecho multilateral que substituyeran a las simples relaciones de fuerza de los mercados— ha salido reforzada. Después del 11 de septiembre, y con la necesidad de los norteamericanos de constituir tras ellos la coalición mayor posible contra el terrorismo, hacía falta que la voluntad de compromiso superara los intereses egoístas. Esto está hecho.

Este resultado es debido a una inflexión a favor de los países en vías de desarrollo que habrá definido esta conferencia. Si bien es cierto que los resultados concretos no son considerables, el conjunto marca un cambio de signo, por supuesto todavía relativo, pero real, en relación con el espíritu muy liberal de la ronda precedente, iniciada en Uruguay y terminada en 1994. "El comercio internacional es bueno para el desarrollo y la única buena política consiste en reducir todos los tipos de barreras arancelarias": Esta tesis, hasta hace poco soberana, ha recibido un principio de corrección en Doha. La OMC ha ampliado su horizonte del mero comercio a nuevos campos que tienen notables conexiones con la economía. Tal es el caso de las normas *antidumping*, que los norteamericanos se resistieron a incluir: Washington se servía de ello para obstaculizar la entrada en su país de acero coreano, con el pretexto, simplemente, de que se trataba de exportaciones "a precio de dumping". Habiendo cedido Estados Unidos, los coreanos podrán discutir si hay dumping o no. Tal es el caso también de la defensa del medio ambiente, campo en el que, a pesar de la insatisfacción de Greenspeace, Europa obtuvo que la OMC se esfuerce por clasificar sus reglas con el fin de armonizarlas con las de los acuerdos multilaterales sobre la ecología como, v.g., el del Kioto.

Otro tema delicado son los derechos de propiedad industrial. Con el fin de disponer de medicamentos menos caros para luchar contra el sida, la tuberculosis y otras epidemias que los azotan, los países menos desarrollados pedían mayores excepciones a los derechos sobre las patentes negociados en el seno de la OMC en 1994. Estados Unidos se oponía a ello, pero acabó por aceptarlo porque este mismo país había sido "víctima" de esos derechos cuando quiso obtener a un menor precio millones de píldoras de Cipro, el antibiótico utilizado contra el ántrax. Esta victoria del Sur es muy importante para reconocer que el derecho a la salud puede, "en ciertos casos de crisis", ser superior al derecho de propiedad.

Sin duda, el capítulo social constituye una decepción. Pero son los países del tercer mundo como la India los que se niegan a inscribir normas sociales mínimas (derechos sindicales, prohibición de trabajo a los menores) en las reglas de la OMC. Dichos países ven en tales normas medidas proteccionistas disfrazadas. Es Europa la que les debe convencer de lo contrario.

Un éxito

(*Le Monde* de 23 de noviembre. Editorial)

El euro, establecido como moneda europea hace tres años, es un éxito. Uniendo "irrevocablemente" entre si las once divisas que tomaron el tren desde el principio, acompañadas después por la dracma griega, la Unión monetaria ha respondido perfectamente al fin que se le había asignado. Han desaparecido las crisis monetarias intraeuropeas y la zona euro es una zona de estabilidad que facilita el comercio entre los países miembros.

Es difícil imaginar cuántas crisis había tenido que soportar Europa sin el euro. El tratado de Maastricht fue firmado en 1992 sobre el fondo de una crisis que conduciría en 1993 a la primera auténtica recesión desde el fin de la guerra. A pesar de ello, después de haber entrado en vigor el 1 de enero de 1999, la puesta en marcha del euro fue acompañada de una fuerte expansión. Más tarde, después de mediados del 2000, la actividad se ralentizó bruscamente, hasta el punto de que hoy el crecimiento de Eurolandia no está lejos de cero.

Estas fluctuaciones han provocado divergencias entre los europeos, tanto desde el punto de vista del crecimiento como de la inflación, ambos fuertes en los países pequeños y débiles en los más grandes, como Alemania. Las monedas nacionales no habían resistido a una sucesión tal de choques seguidos. Habría sido necesario devaluar algunas, e incluso tal vez el DM, moneda central en la fase precedente. La Europa del mercado único tenía necesidad de poner fin a esas "devaluaciones competitivas", que pusieron a veces en entredicho integración económica después de 1958. El predominio del DM, justamente, representaba la segunda gran razón para inventar el euro. El florín, el franco y, tras estos, todas las otras monedas se habían emparejado con el DM, política conocida en Francia con el nombre de "franco fuerte", destinada a vencer la inflación. Esta estrategia fue seguida con éxito tanto por la derecha como por la izquierda, pero Europa se había convertido en una zona DM, mientras el marco había seguido siendo la moneda de Alemania. Helmut Kohl comprendió que este sistema no po-

día funcionar porque hacía reposar sobre su país una responsabilidad europea ilegítima y, en cualquier caso, insostenible a largo plazo. Hacia falta que la gestión de su moneda descansara en el conjunto de los europeos.

La otra ambición de la Unión Europea era rivalizar, en el plano monetario, con Norteamérica. Pero esto, por el contrario, ha sido un fracaso. El euro no se ha convertido en una moneda adquirida por los bancos centrales y puesta en reserva. Pero la debilidad de la moneda europea con respecto al dólar sirve a las exportaciones y, por consiguiente, al crecimiento.

Los europeos van a recibir las monedas y los billetes, culminando así la Unión Económica y Monetaria. El efecto psicológico va a añadirse a la facilidad de poder comparar los precios entre los quince [sic] para que los europeos se acerquen todavía más entre ellos. El euro representa su papel federador. Corresponde a los hombres políticos de la actual generación proseguir el proceso.

Tema de Actualidad

LA CONTRIBUCIÓN ESPAÑOLA AL NACIMIENTO DEL EURO

Francesc Granell Trias(*)

Las encuestas que periódicamente conduce la Comisión Europea en el EUROBARÓMETRO indican que la población española ha tenido siempre un elevado grado de aceptación de la idea de integrarse en la moneda única, a diferencia de lo que ha sucedido en otros países miembros de la UE que están fuera del EURO como consecuencia del resultado adverso en el referéndum popular al respecto (Dinamarca) o como consecuencia de las dudas de sus gobiernos ante una opinión pública dividida (casos de Gran Bretaña y Suecia).

Con la irrupción del EURO, la peseta que creara Laureano Figuerola hace más de 130 años pierde su curso legal en favor de una moneda sin estado llamada a ir teniendo un papel internacional importante a medida que vayan creándose las condiciones precisas para que ello sea posible.

Cada estado europeo de los que pierde su divisa nacional con la entrada del EURO tiene su propia visión de lo que es tal substitución en función de su historia económica, la fuerza de su propia moneda o la realidad de su evolución económica reciente.

En España esta visión viene connotada por tres cuestiones que se me antojan fundamentales:

— Un escaso aprecio popular por la peseta por la continua merma de su capacidad adquisitiva debida a los procesos inflacionarios registrados en buena parte de la historia reciente hasta llegar a la situación de principios de 2001, en la que se produce la sustitución física de pesetas por EUROS y la moneda de "una peseta" es un símbolo que circula muy poco por su casi nula capacidad adquisitiva.

— La simbología de buena gestión de la cosa pública y de alineamiento correcto con la UE que la entrada en el EURO en el pelotón de cabeza de los países que se integraran en él desde el principio tuvo para los gobiernos del PSOE primero y del PP después.

— El EURO no es un signo monetario que se nos haya impuesto desde el exterior, puesto que España ha estado fuertemente implicada en su nacimiento por una decena de causas y circunstancias. Es evidente que el eje franco-alemán y los países de la más o menos existente área del marco tuvieron un papel fundamental en lanzarse a la aventura de una moneda única basada en la cultura de la estabilidad pero no es menos cierto que se han producido una serie de situaciones en el proceso de creación y puesta en marcha del EURO en que el gobierno español y el Banco de España han estado particularmente implicados.

La historia de la peseta y el miedo a quedar fuera del euro

La peseta que creara Laureano Figuerola por Decreto de 19 de octubre del 1868 con la intención de que España se integrara en la Unión Mo-

netaria Latina se convirtió en simple "pervivencia transitoria como unidad de cuenta y medio de pago del sistema hasta la substitución física de billetes y monedas en EUROS" cuando se creó el EURO el 1 de enero del 1999, pero solamente el 1 de enero de 2002, en que se inicia la circulación física de billetes y monedas denominadas en la moneda única, y, sobre todo, el 1 de marzo de 2002, en que deja de tener vigencia la doble circulación Peseta/EURO, la peseta deja de tener curso legal.

La peseta ha tenido, pues, una historia de 130 años teniendo en cuenta que en el Sexenio Revolucionario 1868-1874 solamente se convirtió en moneda obligatoria el 31 de diciembre de 1870.

Desde su entrada en la UE, España ha sido un país marcadamente "europeista" y, cuando se gestó la idea de una moneda, los gobiernos españoles se adhirieron a ella a pesar de que no había unanimidad de los estudiosos respecto a los impactos económicos que una tal adhesión podría suponer para el desarrollo económico ante la realidad desde la que la moneda única fue concebida y que no fue otra que la de la cultura de la estabilidad.

En muchos momentos existieron, sin embargo, dudas de que la incorporación a la moneda única pudiera realizarse, puesto que no se sabía si se estaría a la altura de los criterios exigidos por el Tratado de Maastricht. España no quería quedar fuera de la integración en el EURO con la primera oleada de países preparados para ello por cumplir con los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht respecto a inflación, deuda y estabilidad cambiaria.

Hubo una etapa en que entrar en el EURO parecía una utopía inalcanzable por la inflación y el déficit presupuestario existente pero, finalmente, se pudo estar en situación de elegibilidad para estar en la cita del EURO cuando, en 1997, la Comisión y el Consejo de la UE dictaminaron los países que desde principios de 1999 podrían participar en la nueva moneda común como "países fundadores".

Llegar a tal situación no había resultado evidente siempre. Cuando a finales de 1993 y principios de 1994 era Jefe Negociador para el ingreso de Finlandia en la Unión Europea sostuve muchas conversaciones con los negociadores españoles que, temerosos de que España no estuviera en condiciones de ajustarse a los criterios de convergencia establecidos por el Tratado de Maastricht para acceder a la moneda europea única, querían que la llegada de nuevos países ricos y estables a la Unión (Austria, Noruega, Suecia y Finlandia, con los que entonces se estaba negociando su ingreso en la UE) no modificara la composición de fuerzas hasta entonces contemplada de cara a determinar el pase a la tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) y que no era otra que la mitad más uno de los doce llegara a alcanzar tales criterios.

La difícil experiencia de gestión de la peseta en muchos períodos de la historia económica de España explicaban aquel temor de 1993-94. Tal temor venía además avalado por la realidad de los contradictorios resultados que se habían producido con la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en junio del 1989 durante la primera presidencia española del Consejo de la UE.

Las vicisitudes por las que la Peseta de Figuerola ha pasado desde su creación han sido bastante descorazonadoras en muchos períodos de nuestra historia reciente, lo cual ayudaba a que se pensara que no se podía desperdiciar la opción de integrarse en la Unión Monetaria Europea diseñada por el Tratado de Maastricht y que ofrecía garantía de solidez al signo monetario sustitutivo de la peseta aún a trueque de abandonar este elemento de soberanía nacional constituido por la moneda propia.

Joan Sardá nos ha explicado bien la guerra titánica del siglo XIX y la primera parte del XX para ir jugando con toda clase de ambigüedades político-financieras respecto al precio internacional de la peseta y su contenido metálico hasta que el ingreso de España en el Fondo Monetario Internacional –que tan bien ha explicado el profesor Muns– y el Plan de Estabilización disciplinaron la peseta por primera vez.

Por el camino quedaban las discusiones, análisis y decisiones políticas sobre la peseta y su valor protagonizadas, entre otros, por Cambó, Vandellós, Flores de Lemus, Jaume Carner o Funes Robert para demostrar lo difícil de las opciones a considerar para el manejo de la "peseta exterior" y la responsabilidad que asumían quienes aconsejaban abandonar las posibilidades de manipulación del tipo de cambio entrando en la moneda europea única basada en la idea de la

estabilidad no siempre acorde con las presiones inflacionarias diferenciales que casi siempre ha padecido nuestra economía.

La experiencia 1989-92 con la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo dentro de la banda de flotación ancha tampoco ayudaba a que se pensara en que entrar en la moneda única resultaría fácil. La experiencia 1989-92 hizo aprender que estar en una moneda única sin una inflación similar a la de los vecinos y sin equilibrio presupuestario sólo servía para crear tensiones que a la postre destruían la industria menos competitiva y generaban desempleo. El corolario era muy claro. Entrar en la moneda única era económicamente dificil si no se cambiaban los comportamientos de la política económica. Ello comportaba otro corolario. Como existía la convicción de que la moneda común traería la estabilidad necesaria para generar un desarrollo sano entrar en la moneda única se convertía en objetivo político altamente prioritario.

El euro como objetivo político

En este sentido puede decirse que abandonar la Peseta y asumir la nueva unidad monetaria europea, que entonces estaba aún por bautizar, se convertía en una auténtica necesidad política, puesto que quedar fuera de la Unión Económica y Monetaria se interpretaba como descolgarse del núcleo duro europeo que era, por cierto, una opción muy poco vendible en una España que estaba por entonces con el celo europeista propio de un país que durante muchos años no había sido aceptado como miembro del Club Europeo por razones políticas.

A mayor abundamiento se pensaba que entrar en el EURO permitiría consolidar un marco de mayor estabilidad para acercarse a mayores ritmos de crecimiento y de marcha hacia la convergencia real con la economía europea aún a costa de perder la autonomía en la formulación de la política monetaria.

Desde aquellos primeros años de los noventa el debate mundial, europeo y español sobre la moneda única europea ha contado con muchos protagonistas y la batalla del EURO ha pasado por vicisitudes internacionales culminadas recientemente cuando el Banco Central Europeo y la Reserva Federal Norteamericana se han concertado oficialmente por primera vez para hacer frente a los eventuales efectos bursátiles y depresivos de los macroatentados terroristas de Nueva York y Washington del 11 de septiembre de 2001.

En el camino han quedado muchas discusiones teóricas y prácticas sobre el manejo de la política económica y sobre los problemas de substitución de la Peseta Figuerola y las otras monedas nacionales de los países del EURO por las nuevas monedas y billetes. Este tiempo de discusión no ha sido suficiente, empero, para convencer a británicos, daneses y suecos de que la opción EURO es lo suficientemente buena como para no seguir aún conservando sus antiguas monedas nacionales respectivas, aunque en estos casos las consideraciones son mas políticas que económicas.

En España adoptamos el EURO y abandonamos la peseta de Figuerola vieja de 130 años con el convencimiento de que esta opción es la mejor para nuestra economía y constatando que –por una serie de circunstancias– España es uno de los países que más conexiones tiene con la creación del EURO. El EURO no es, pues, una moneda que se nos ha impuesto desde el exterior sino una moneda que hemos contribuido activamente a crear.

España y el nacimiento del euro: las diez conexiones

En este sentido voy a describir diez vínculos que la Historia ha querido que España tenga con la nueva moneda Unica Europea que substituye a la peseta de Figuerola hasta dejarla convertida en reliquia histórica para numismáticos y coleccionistas de viejas monedas y billetes de banco.

1. La primera vinculación que da pie a considerar el nuevo EURO que substituye a la peseta, es algo parcialmente español. Se produce por la participación española en el grupo de trabajo que recomendó la creación de una moneda única. Hacía poco que España formaba parte de la Comunidad Europea (a la que entramos el 1 de enero de 1986) y el presidente de la Comisión, el ex ministro francés de Hacienda Jacques Delors, hacía avanzar deprisa la profundización de la integración. En vigor, ya, el Acta Unica Europea por la que los entonces "Doce" pasarían a constituirse en mercado único el 31 de diciembre de 1992, el Consejo Europeo de Hannover de junio de 1988 nombraba un Comité que –presidido por el propio Jacques De-

lors– debería estudiar las etapas concretas que permitirían llegar a la Unión Económica y Monetaria (UEM) prevista en el Acta Unica Europea.

Del Comité formaron parte dos españoles: Mariano Rubio y Miguel Boyer. Mariano Rubio en su calidad, entonces, de Gobernador del Banco de España y Miguel Boyer como uno de los tres expertos europeos especialmente nombrados al efecto. Boyer había dejado el Ministerio de Economía y Hacienda del primer gobierno del PSOE y se había convertido en Presidente del Banco Exterior de España. Fue el propio Felipe González quien propuso Boyer a Delors como miembro del Comité para el estudio de una futura Unión económica y monetaria. Esta doble representación fue la primera vinculación española con la proposición de una moneda única para Europa que era la conclusión más llamativa a la que llegó el Comité Delors. Más tarde Mariano Rubio acabó mal al frente del Banco emisor y Boyer adoptó una postura escéptica respecto a la moneda única pero esto es, ya, harina de otro costal.

2. La segunda vinculación de la Moneda Única con nuestra tierra se produce en la Costa Brava, en S'Agaró, pues es allí –en el hotel donde Tarradellas firmara el Decreto de Colectivizaciones en 1936– donde el entonces Ministro de Economía y Hacienda Carlos Solchaga organizó el Consejo informal de Ministros de Economía y Finanzas de la CE que dió por bueno el Informe Delors, abriendo la puerta a la creación de la moneda única. Eran los días 19 y 20 de mayo de 1989, en el contexto de la primera presidencia que España ejerciera al frente del Consejo de Ministros de la Comunidad a la que solamente había ingresado tres años antes.

3. Una tercera y más decisiva vinculación se produce por el hecho de que fue en Madrid y bajo presidencia de Felipe González que el 41 Consejo Europeo, que cerró la primera presidencia española (26 y 27 de junio), aceptó el Informe Delors y decidió que la primera etapa de lo que debería ser la UEM comenzara el 1 de julio de 1990, al tiempo que daba mandato para la Convocatoria de la Conferencia Intergubernamental que debía diseñar de forma completa el programa por etapas que debería llevar hasta la fase definitiva de la UEM, que es la que se abrió el 1 de enero de 1999 cuando la peseta Figuerola dejaba de funcionar como divisa y se integraba irrevocablemente en el Euro al tipo de 166,386 pesetas por Euro fijado por el Reglamento del Consejo de Ministros ECOFIN de 31 de diciembre de 1998.

4. A partir de aquí, y siendo Enrique Barón presidente del Parlamento Europeo (cuarta vinculación), y en los márgenes del Consejo Europeo de Roma de diciembre de 1990, se lanzó la Conferencia Intergubernamental que redactaría el Tratado de Maastricht en que se diseñarían todos los perfiles de lo que iba a ser la UEM y la moneda única: criterios de convergencia, sistema de bancos centrales y banco central europeo, etcétera.

5. Faltaban, sin embargo, para la llegada a la meta final, que se alcanzará el 1 de enero de 2002, dos detalles: el nombre definitivo de lo que debía ser la moneda única europea y la puesta en marcha de la institución que debía ser la clave de bóveda del sistema: el Banco Central Europeo.

La depreciación del ECU respecto al Marco alemán y a otras monedas europeas fuertes hacía impensable que "los ortodoxos" del Deutsche Bundesbank sacrificaran su marco fuerte a un ECU envilecido por formar parte de su cesta de componentes algunas monedas europeas que a principios de los noventa se presentaban como débiles en el contexto del Sistema Monetario Europeo (entre ellas la peseta). Había que encontrar otra denominación para que la nueva moneda única naciera sin esta rémora y esto es lo que hizo el 58° Consejo Europeo presidido, en Madrid, por Felipe González, cerrando la segunda presidencia española del Consejo (15 y 16 de diciembre de 1995): la moneda única de la UEM que se iba a crear el 1 de enero de 1999 se denominaría EURO (quinta vinculación).

6. La sexta vinculación ha venido del hecho de que quien ostentaba la presidencia del Parlamento Europeo en el acto inaugural del Banco Central Europeo que gestiona el EURO, el 30 de junio de 1998, y que en tal calidad pronunció uno de los cuatro discursos oficiales de apertura fue el español José María Gil Robles.

7. Ya desde el período transitorio del Banco Central Europeo, la incorporación del español Eugenio Domingo Solans al Comité Ejecutivo de la máxima autoridad monetaria Europea en funciones relacionadas con hacer llegar el Euro al público ha constituido algo importante para facilitar el conocimiento de la UEM y el EURO en muchos círculos españoles del máximo relieve (séptima vinculación).

8. La octava procede de que ha sido el antiguo ministro socialista Pedro Solbes el Comisario Europeo que, como encargado de las cuestiones económicas y financieras en la Comisión Prodi, en ejercicio desde 1999, se ha encargado de hacer los arreglos previos al lanzamiento final del Euro en concertación, lógicamente, con el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

9. La novena se asocia con el hecho de que el día 1 de enero de 2002, en que el Euro pasa a convertirse en moneda de curso legal en la Eurozona, España inicia su tercera presidencia del Consejo de la UE correspondiente a la rotación establecida por los tratados comunitarios. Es la presidencia española del Consejo la que manejará las primeras semanas de circulación de los EUROS físicos producidos por las cecas nacionales y el BCE y distribuidos antes del día fijado para el inicio de la circulación material de la nueva moneda sin estado.

10. Una vinculación final viene del hecho de que entre el principio y el final del proceso que nos ha conducido a la supresión de la peseta y a la adopción del EURO cinco españoles han presidido, en momentos distintos, entidades europeas que han apoyado la UEM: Enrique Barón y José María Gil Robles, el Parlamento Europeo; el malogrado Carlos Ferrer Salat, en las etapas que presidió la Unión Europea de Industrias y, luego, el Consejo Económico y Social Comunitario; Antoni Negre, en el período en que ostentó la presidencia de EUROCHAMBRES, y Pasqual Maragall, cuando ostentó la presidencia del Comité de las Regiones.

El euro multinacional comunitario

Todas estas vinculaciones son, junto al trabajo de muchos políticos y funcionarios españoles en ministerios, el Banco de España, las instituciones europeas y el Banco Central Europeo, lo que debe hacernos considerar que el EURO es tan español como lo ha sido la peseta de Laureano Figuerola, que ha pervivido desde que se convirtiera en moneda obligatoria el 31 de diciembre de 1870 hasta la llegada del EURO como nuevo signo monetario europeo común.

No se trata, aquí, de hacer ninguna declaración nacionalista o chauvinista, pues es evidente que el peso de España en la UE es el que es y no más, sino, simplemente, la constatación del hecho de que en una Unión Europea como la actual, en la que las decisiones importantes se adoptan por unanimidad, España ha jugado también su papel en el nacimiento del EURO.

A partir de aquí hay que confiar en que la moneda que substituye a la peseta de Figuerola sea manejada desde Francfort de forma positiva para el futuro desarrollo de la economía española y de su inserción en la economía europea y mundial, y hay que confiar también en que los gobiernos que vaya teniendo España sean más escrupulosos que nunca para conseguir que no pierda por la vía de la inflación y los desequilibrios macroeconómicos la competitividad que debe mantener cualquier país que se integre en una unión monetaria con tipos de cambio fijos e irrevocables.

NOTA

(*) Catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona y Miembro de número de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

BIBLIOGRAFÍA

ALBEROLA, E.: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios, Banco de España, Estudios Económicos núm. 62 (1998).

ALZOLA, J. L. y MAYCAS, J.: La incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, *Boletín Económico del Banco de España*, julio-agosto 1989.

ARGANDOÑA, A.: España en la Moneda Unica: las ventajas de la estabilidad y los problemas del crecimiento, en Libro Marrón del Círculo de Empresarios: De la Estabilidad al crecimiento estable, Madrid, 1997.

BANCO DE ESPAÑA: El Consejo Europeo de Madrid y la UEM Europea, en *Boletin Económico del Banco de España*, diciembre de 1995.

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: Cuestiones Fundamentales, Madrid, 1997.

BARBÉ, E.: La política europea de España, Barcelona, Ariel, 1999.

CALVO, A. y Algarra, A. A.: La Política Monetaria Española tras la incorporación a la Comunidad Europea, págs. 645-669 de Carlos F. Molina del Pozo (coordinador): España en la Europa Comunitaria: Balance de Diez Años, Madrid, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces,1995.

CÍRCULO DE EMPRESARIOS: La política económica española en la Unión Económica y Monetaria Europea, Libro Marrón, Madrid, 1991.

COSTAS, A.: Apogeo del liberalismo en la Gloriosa. La reforma económica en el Sexenio Liberal 1868-1874, Madrid, Siglo XXI, 1984.

CUADRADO, J.R. y MANCHA,T.: España frente a la UEM, Madrid, Civitas, 1996.

DE SILGUY, Y.T.: El EURO: historia de una idea, Barcelona, Planeta, 1998.

DOMINGO SOLANS, E.: La política Monetaria del BCE; un primer balance, *Revista Económica de Catalunya*, núm. 38, enero 2000.

FUENTES QUINTANA, E.: El modelo de economía abierta y el modelo castizo en el desarrollo económico de la España de los años 90, Zaragoza, PUZ, 1995.

GARCÍA DELGADO, J. L. y JIMÉNEZ, J. C.: Un siglo de España: La economía, Madrid, Marcial Pons, 1999.

GARCÍA DELGADO, J. L. y SERRANO SANZ, J. M. (Directores): Del Real al EURO: Una historia de la peseta, Barcelona, La Caixa, *Colección Estudios Económicos,* núm. 21 (2000).

GRANELL, F.: El EURO y el Sistema internacional, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 5, enero-junio 1999.

GRANELL, F.: Europe's Evolving Economic Identity: Spain's Role, en Gillespie, R. y Youngs, R. (editors): Spain:The European and International Challenges, Essex, Frank Cass, 2001.

GRANELL,F.: Política Comercial y comercio exterior de España, Barcelona, Orbis, 1986.

GRANELL, F.: The European Union Enlargement Negotiations with Austria, Finland, Norway and Sweden, *Journal of Common Market Etudies*, marzo 1995.

GUAL, J.: Crecimiento y empleo en España ante la moneda única, en *Informacion Comercial Española* núm. 767, dic. 1997-enero 1998.

JIMÉNEZ, J.C. (editor): La economía española ante una nueva moneda; el EURO, Madrid, Civitas, 1998.

MARTÍN ACEÑA, P.: Las tribulaciones de una rubia centenaria, *Claves de Razón Práctica*, núm. 40, marzo 1994.

MUNS, J.(editor): España y el EURO: riesgos y oportunidades, Barcelona, La Caixa, Colección estudios e Informes, núm. 9 (1997).

MUNS, J.: Historia de las relaciones entre España y el FMI, Madrid, Alianza Editorial para el Banco de España, 1986.

PATRONAT CATALA PRO EUROPA: L'EURO: la moneda de la Unió Europea, Barcelona, 1997.

ROJO, L. A.: La Unión Monetaria y los Acuerdos de Maastricht en Fuentes Quintana E. *et al*: España y la UE: las consecuencias del Tratado de Maastricht, Barcelona, Plaza y Janés para la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 1992.

SCHWARTZ, P. (Coord): Ensayos sobre la economía española a mediados del Siglo XIX, Madrid, Banco de España, 1970.

VELASCO, R.: La amenaza regional del EURO en *Claves de Razón Práctica*, núm. 97, noviembre 1999.

VIÑALS, J. (editor): La Economía española ante el Mercado Único Europeo, Madrid, Alianza, 1992.

Comentario Gráfico

EL DÉFICIT PÚBLICO ESTRUCTURAL Y CÍCLICO EN ESPAÑA

Ángel Laborda (*)

Los vientos de recesión que recorren los principales bloques económicos internacionales parecen estar echando abajo las previsiones y los objetivos gubernamentales respecto a los déficit públicos. Los grandes superávit de las finanzas públicas americanas previstos hasta hace pocos meses para los próximos años se han venido abajo, como en el cuento de la lechera, y ello no sólo por los voluminosos programas de gasto aprobados por el gobierno para hacer frente a los efectos del 11-S, sino por la propia dinámica de la economía. El gobierno alemán adoptó un programa muy poco ambicioso de paulatina reducción de su déficit con el fin de conseguir en 2004 el equilibrio presupuestario contemplado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y ahora se encuentra con que el déficit podría alcanzar, si no sobrepasar, el límite del 3 por 100 del PIB establecido en dicho pacto. Algo parecido, aunque sin el dramatismo alemán, está sucediendo en otros países europeos, hasta el punto de que algunos economistas y políticos empiezan a cuestionar la validez y utilidad del Pacto de Estabilidad. Sin duda, los fallos en las previsiones a medio y largo plazo de los déficit públicos y las dificultades de algunos gobiernos para cuadrar sus cuentas tienen que ver con el olvido de que existen ciclos, de que éstos se componen de fases expansivas y de fases recesivas y de que los gastos y, sobre todo, los ingresos públicos son muy sensibles al ciclo.

Todo ello ha vuelto a poner de relieve la necesidad de valorar la situación de las finanzas públicas separando el grano (componentes estructurales) de la paja (componentes cíclicos). Este ejercicio debería ser el punto de partida para las decisiones que los gobiernos toman en el ámbito de la política fiscal, tanto desde el punto de vista de la sostenibilidad de ciertas políticas en el largo plazo, como del impacto que con dicha política quiere ejercerse sobre la economía en el corto plazo, lo que se conoce por impulso fiscal. En este *Comentario Gráfico* se intenta exponer brevemente los principales métodos que normalmente se utilizan para separar los componentes estructural y cíclico del déficit público, así como exponer los resultados obtenidos para España.

Por déficit estructural se entiende el saldo de ingresos y gastos públicos que, con una estructura fiscal dada, se obtendría cuando el nivel (no la tasa de variación) del PIB coincide con su nivel potencial. A su vez, el PIB potencial es el máximo que puede obtener una economía utilizando su dotación de factores productivos sin que la inflación se acelere. En esta situación la economía se encontraría en equilibrio. Partiendo de estas definiciones, el punto central de cualquier metodología consiste en determinar cuáles son los ingresos y gastos públicos que se corresponden con esa situación de equilibrio, es decir, cuáles son los ingresos y gastos estructurales o, como también se les denomina, ajustados del ciclo. El saldo de los mismos es el déficit estructural. A su vez, la diferencia entre los ingresos y gastos estructurales y los observados en la realidad sería el componente cí-

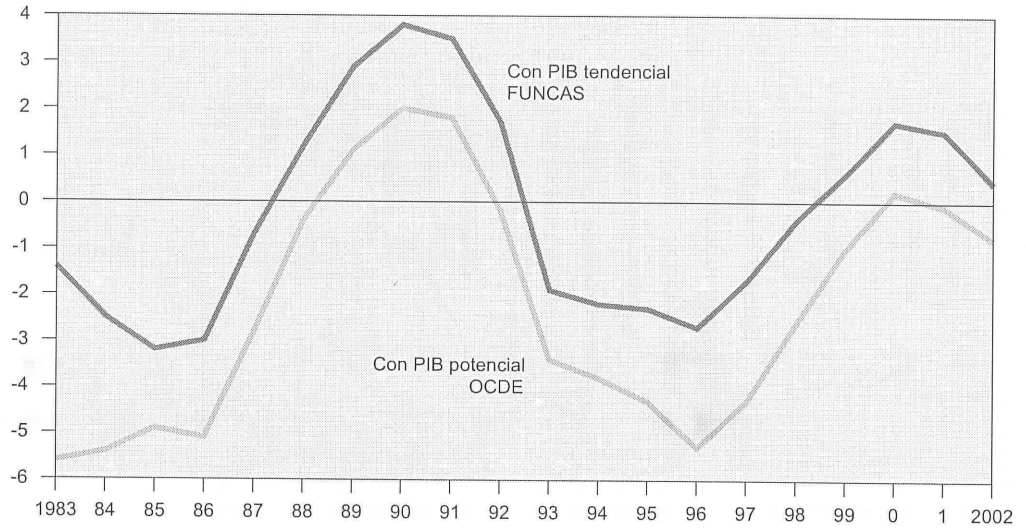
clico, a cuyo saldo se le denomina déficit cíclico. Normalmente todos estos niveles de ingresos, gastos y saldos se expresan como porcentaje del PIB.

Para calcular los ingresos y gastos ajustados cíclicamente hay que determinar, en primer lugar, cuál es la posición cíclica de la economía, lo que viene dado por la diferencia entre el PIB observado en cada momento y el potencial. A esta diferencia se la denomina *output gap* (brecha de la producción). Ello requiere la estimación del PIB potencial, que no es una magnitud observable y cuantificable mediante la metodología de la contabilidad nacional, sino que se obtiene a partir de elaboraciones econométricas. El PIB potencial se estima básicamente a partir de una función de producción del tipo Cobb–Douglas. De ella se obtiene la evolución a largo plazo de la productividad de los factores que, combinada con la dotación de stock de capital y de empleo "potencial" en cada momento, proporciona el PIB potencial. A su vez, el empleo potencial se define como el nivel de recursos laborales que pueden ser empleados en la función de producción sin que ello resulte en una aceleración de los salarios, lo que requiere la previa estimación de la tasa de paro no aceleradora de los salarios (NAWRU, en sus siglas inglesas) (1). Esta metodología resulta clara desde un punto de vista teórico y tiene un sentido económico, pero en la práctica sus resultados hay que valorarlos con muchas cautelas. Todos los autores que han hecho estimaciones de este tipo alertan de los significativos márgenes de error que pueden producirse en los muchos y variados indicadores analíticos y estadísticas utilizados. El número de datos y el periodo utilizados, los métodos de tratamiento de los datos, los complejos y discutibles métodos para obtener la NAWRU, etc. pueden dar lugar a estimaciones notablemente diferentes (2).

Por ello, se vienen utilizando también métodos más sencillos consistentes en extraer la señal tendencial de las series temporales del PIB mediante técnicas estadísticas. En este caso no se trata de un PIB potencial, sino de un PIB tendencial. En la práctica, y en una visión de largo plazo, no deberían diferenciarse significativamente, pues es de suponer que a largo plazo la tendencia de la economía es funcionar en línea con su potencial. Uno de los métodos estadísticos más comúnmente utilizados en los últimos años es el filtro de Hodrick–Prescott (3). La técnica es la de una regresión en la que los coeficientes varían en función del tiempo y en la que se trata de obtener unos valores tendenciales que, para cualquier punto de la serie, minimizan simultáneamente la media de las diferencias entre el PIB observado y el tendencial y la tasa de variación del PIB tendencial en ese punto. Esto da como resultado un número múltiple de soluciones entre las que hay que optar escogiendo arbitrariamente un valor para un parámetro de la regresión llamado λ. Con un valor bajo de λ se obtiene un PIB tendencial cercano al PIB observado, es decir, menos suavizado, y lo contrario con un valor alto. Esto supone introducir una arbitrariedad en la obtención del *output gap*, aunque en la práctica las diferencias entre utilizar un valor u otro de λ no son muchas, siempre que éste se sitúe dentro de los límites aconsejados por los expertos. Un punto débil más importante de estos métodos de "suavizado" de las series temporales es que no obedecen a argumentos económicos, por lo que no son capaces de captar cambios estructurales que puedan producirse en un momento determinado y que originen un desplazamiento del PIB potencial. Si ello ocurre, estaríamos atribuyendo al ciclo resultados que son permanentes o estructurales, como puede suceder cuando se producen innovaciones como las de las tecnologías de la información y la comunicación en los últimos años, que pueden cambiar la tendencia de la productividad de los factores. Otro punto débil es que las estimaciones de los puntos inicial y final de la serie tendencial (en este último caso, justo cuando más interesaría tener estimaciones robustas) deben ser tomadas con cautela, pues pueden cambiar notablemente cuando se añaden nuevos datos.

Sin embargo, a pesar de los problemas que plantean todas las metodologías para obtener el *output gap*, el concepto y los resultados prácticos obtenidos siguen siendo valiosos como instrumento de análisis de la coyuntura y guía para la política económica. En el gráfico 1 se presentan dos estimaciones del *output gap*, una publicada por la OCDE en su último *Ecomomic Outlook* (noviembre 2001, versión preliminar), en base a sus estimaciones del PIB potencial, y otra obtenida en FUNCAS a partir del PIB tendencial extraído con el filtro de Hodrick–Prescott aplicado a la serie anual 1980-2002 con un valor de $\lambda = 100$ (en ambos casos los dos últimos años son previsiones). Como se ve, ambas describen el mismo comportamiento cíclico de la economía española, pero curiosamente mantienen una diferencia de nivel casi constante a lo

GRÁFICO 1
OUTPUT GAP
Porcentaje del PIB potencial/tendencial



Fuente: OCDE y FUNCAS. Previsiones para 2001-2002.

largo de todo el periodo 1983-2002. Llama la atención en la serie de la OCDE que, en los veinte años considerados, sólo en el periodo1989-1991, y de forma muy modesta en 2000, el PIB observado se haya situado por encima del potencial, pues ello significa que la economía española ni siquiera en el largo plazo es capaz de sacar todo el partido a la dotación de factores productivos disponibles. Ello es común, por otra parte, en las series de la OCDE para casi todos los países europeos, lo que podría interpretarse como la consecuencia de las rigideces estructurales que caracterizan a estas economías. Pero, si ello es así, entonces el potencial debería ser más bajo y, por tanto, el *output gap*, en valores absolutos, menor. Si las economías funcionan en equilibrio a largo plazo y describiendo ciclos en el corto, no se entiende que el PIB dejado de producir en las fases recesivas no se compense con el producido de más en las fases expansivas. Esta objeción no se produce, por definición, en el *output gap* obtenido a partir del PIB tendencial.

El siguiente paso para obtener el déficit estructural es estimar las elasticidades de los ingresos y gastos públicos respecto al PIB. Ésta también es una tarea compleja, que se ve complicada por los continuos cambios en la legislación fiscal de los países, lo que determina que dicha elasticidad no sea constante a lo largo del tiempo. Normalmente las elasticidades se calculan para cada uno de los grandes tipos de impuestos (renta de las sociedades, renta de las personas físicas, impuestos indirectos y cotizaciones sociales) y, en el caso de los gastos, para las prestaciones por desempleo, que son las únicas que presentan una correlación clara con el ciclo. Los estudios realizados arrojan una elasticidad conjunta para los ingresos entre 1 y 1,2 y entre 0,1 y 0,3 para los gastos. En las estimaciones de FUNCAS se utilizan elasticidades de 1 para los ingresos y 0,27 para los gastos. Hay que señalar que tampoco en este caso los resultados difieren significativamente al utilizar cualquier valor incluido dentro de los rangos señalados.

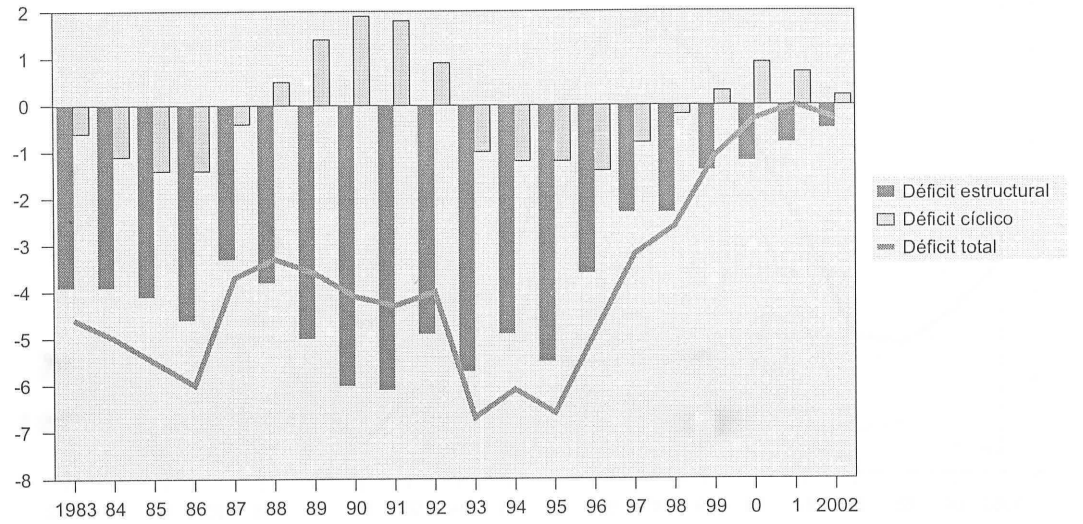
A partir de los cálculos anteriores, los ingresos (I_{aj}) y gastos (G_{aj}) ajustados cíclicamente se calculan según las fórmulas:

$$I_{aj} = I \times \left(1-(Gap \times E_1 \div 100)\right)$$

$$G_{aj} = G \times \left(1-(Gap \times E_G \div 100)\right)$$

donde I y G son los ingresos y gastos observados, respectivamente, *Gap* es el *output gap*, y E_I y E_G son las elasticidades de ingresos y gastos. Todo ello, como porcentaje del PIB.

GRÁFICO 2
DÉFICIT PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO
Porcentaje del PIB



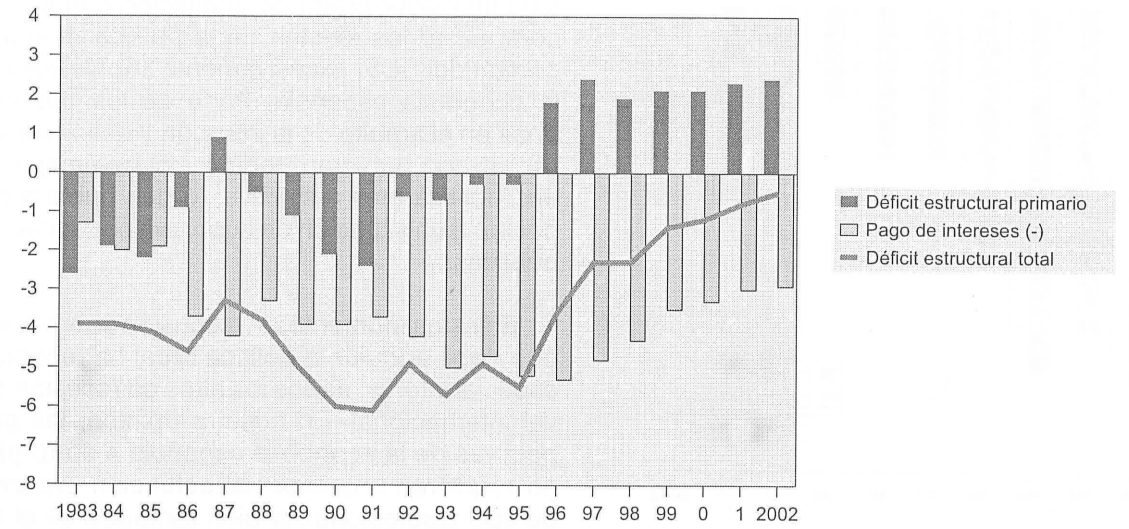
Fuente: IGAE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2001-2002.

Es decir, a los ingresos y gastos observados se les resta una cantidad que es igual al exceso o defecto de PIB, según la situación cíclica en cada momento, multiplicada por las elasticidades respectivas respecto al PIB, en tanto por uno.

En el gráfico 2 se presenta la descomposición del déficit público total en sus componentes estructural y cíclico, utilizando el *output gap* estimado a partir del PIB tendencial. Como se ve, la evolución a largo plazo del déficit total viene determinada por su componente estructural, si bien en cada momento se producen desviaciones entre ambos según la situación cíclica. Puede observarse cómo la mejora del déficit en los años de expansión del ciclo de los ochenta obedeció enteramente al componente cíclico y cómo los efectos cíclicos ayudaron significativamente a mantener estable el déficit entre 1987 y 1991, a pesar de que se estaba produciendo un deterioro estructural sustancial como consecuencia de la puesta en marcha de una serie de gastos sociales y de inversión en infraestructuras no financiados debidamente por mayores ingresos de naturaleza también estructural. La no sostenibilidad de esta política a largo plazo se puso de manifiesto cuando los efectos de la recesión de 1992-93 hicieron saltar el nivel del déficit a cotas históricas. En plena recesión y en los años posteriores de bajo crecimiento del PIB tuvo que adoptarse una política de ajuste estructural que a duras penas logró mantener estable el elevado déficit, pues estaba siendo contrarrestada por los efectos cíclicos negativos.

A partir de 1996, y con la urgencia de cumplir los requisitos para participar en la UEM, se instrumenta una política de rápida reducción del déficit, que es apoyada por la evolución favorable del componente cíclico, pero que supone ante todo un ajuste estructural muy importante. En el año 2001, según las estimaciones de FUNCAS, el déficit estructural se habrá reducido a una cifra del orden del 0,8 por 100 del PIB y el déficit total al 0 por 100, lo que indica la presencia de un superávit cíclico positivo significativo, aunque inferior a la mitad del registrado en el anterior máximo cíclico de 1990. Si tenemos en cuenta que en los momentos de recesión de la economía española, el déficit cíclico no ha sobrepasado el 1,5 por 100 del PIB, el nivel actual de déficit estructural permitiría afrontar una hipotética recesión sin que se sobrepasara el límite del 3 por 100 del PIB impuesto por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Eso no quiere decir que el proceso de saneamiento de las finanzas públicas, entendido como equilibrio estructural, esté terminado, pues posiblemente el déficit público estimado actualmente sería mayor si las normas utilizadas por los países de la UE fueran más estrictas en la aplicación de los crite-

GRÁFICO 3
DÉFICIT PÚBLICO ESTRUCTURAL: TOTAL, PRIMARIO E INTERESES
Porcentaje del PIB



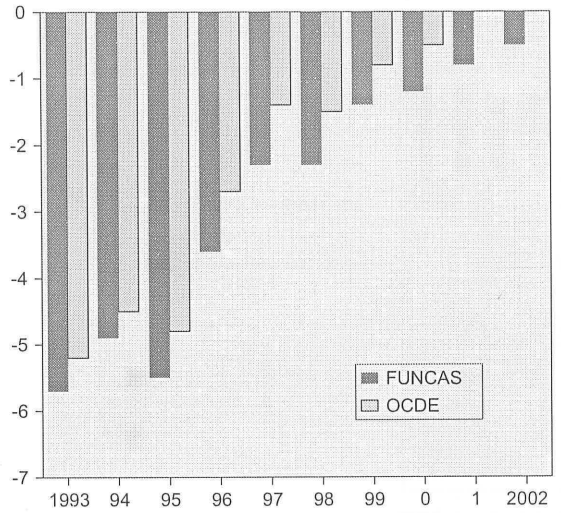
Fuente: IGAE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2001-2002.

rios del SEC-95 y si se incluyesen como gastos no financieros buena parte de la variación de activos financieros con los que se están financiando muchas inversiones en infraestructuras.

Si se trata de valorar los efectos de la política fiscal sobre una coyuntura determinada, lo importante no es tanto el nivel del déficit, sino su variación respecto al periodo o periodos anteriores. Por otro lado, estas variaciones suelen estimarse a partir del déficit o saldo estructural primario, que se obtiene deduciendo de los gastos la carga de intereses. Se intenta, así, aislar el impulso fiscal, es decir, las variaciones del déficit que obedecen en sentido estricto a la actuación discrecional (estructural) de las administraciones públicas. En el gráfico 3 se presenta la descomposición del déficit estructural en estos dos componentes, los intereses y el saldo estructural primario. En él se ve, con mayor claridad que en el gráfico 2, que el deterioro estructural del déficit comentado anteriormente entre 1987 y 1991 fue causado por una política discrecional del gobierno notablemente expansiva, como se recoge en la evolución del saldo estructural primario, que pasó de un superávit de casi un 1 por 100 del PIB a un déficit superior al 2 por 100, mientras la carga de intereses se mantenía estable gracias a la reducción de los tipos de interés que se produjo al incorporarse España al Sistema Monetario europeo. Desde el punto de vista del impulso fiscal sobre la demanda agregada, el efecto en aquellos años estaba siendo superior al que se deducía de la variación del déficit total, lo que, en una coyuntura de fuerte expansión de la demanda privada, contribuyó a agrandar los desequilibrios de la economía española, haciendo muy complicado el manejo de la política monetaria. También resaltan con mayor claridad los esfuerzos de ajuste fiscal entre 1992 y 1995, si bien los mismos quedaron eclipsados por el aumento de los intereses originado por los aumentos de la deuda y de los tipos de interés.

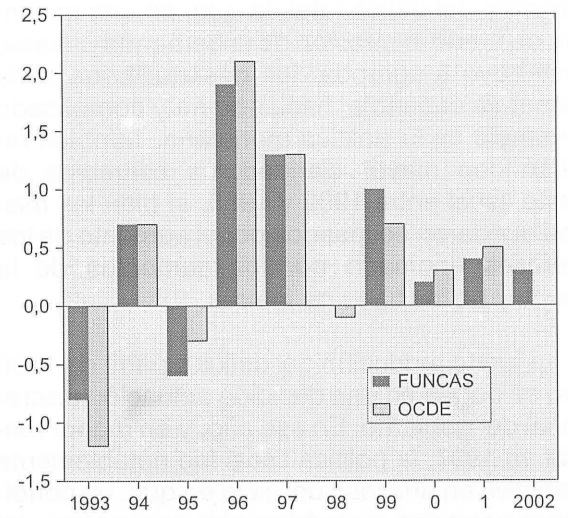
La fuerte reducción del déficit a partir de 1996 tuvo su origen en una decidida actuación discrecional del gobierno. En ese año, y en menor medida en 1997, la política fiscal fue notablemente restrictiva en una fase del ciclo en que, en condiciones normales, no hubiera sido conveniente tal grado de restricción. Ello no quiere decir que esta política no fuera necesaria en ese periodo y que a la larga tuviera efectos más positivos para la economía española que la alternativa de haber retrasado el ajuste del déficit. Gracias a la rápida reducción de este desequilibrio, y al cambio de expectativas derivado de dicho ajuste en relación con la posibilidad de que España formara parte de la UEM, los tipos de interés disminuyeron hasta un nivel similar al de los países más estables, lo que influyó de forma muy importante en

GRÁFICO 4
DEFICIT PÚBLICO ESTRUCTURAL
Porcentaje del PIB



Fuentes: IGAE, OCDE y FUNCAS. Previsiones para 2001-02.

GRÁFICO 5
VARIACIÓN ANUAL DEL DÉFICIT ESTRUCTURAL
Porcentaje del PIB



Fuentes: IGAE, OCDE y FUNCAS. Previsiones para 2001-02.

el relanzamiento de la demanda privada. Sin embargo, a partir de 1998 el tono restrictivo de la política fiscal se suaviza considerablemente, de tal forma que la práctica totalidad de la reducción del déficit ha descansado, por un lado, en los efectos positivos del ciclo y, por otra, en la disminución de los intereses, mientras que el saldo estructural primario apenas ha variado. En base a estas consideraciones, muchos analistas, entre ellos los organismos internacionales de carácter económico, han señalado repetidamente que a partir de 1998 la política fiscal debiera haber ejercido un mayor grado de restricción con el fin de compensar los efectos de la política monetaria común del BCE, excesivamente impulsivos para la economía española. Parte de los desequilibrios en el ámbito de la inflación y déficit de ahorro privado hubieran podido atajarse mejor con una política más restrictiva, lo que hubiera conducido a un situación de superávit en las cuentas públicas.

En estos momentos la discusión sobre el tono que debe adquirir la política fiscal ha recobrado especial interés, dados los aires de recesión a nivel internacional. En nuestra opinión, las perspectivas de la economía española a corto plazo no requieren una especial actuación expansiva de tipo discrecional, si bien tampoco es el momento de apretar la tuerca y aumentar el superávit estructural primario. Bastaría con una política neutra, es decir, con mantener estable el saldo estructural primario y dejar que operen los estabilizadores automáticos. Ello podría llevar a un déficit público total del orden del 0,5 por 100 del PIB, que no supondría un deterioro estructural. Por ello, es al menos discutible la necesidad de repetir en el próximo año el déficit cero que previsiblemente van a registrar las cuentas públicas este año, tal como se ha propuesto el Gobierno en los PGE-2002, sobre todo si ello intenta conseguirse aumentando los impuestos indirectos.

Por último, en los gráficos 4 y 5 se ofrece una comparación de las estimaciones del saldo estructural realizadas por FUNCAS con las de la OCDE. Como ha quedado expuesto en los párrafos anteriores, el nivel del déficit estructural y cíclico dependerá, en todo caso, de la estimación del *output gap* y de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos respecto al PIB. Debido a que sistemáticamente el *output gap* de la OCDE es inferior al de FUNCAS, el déficit estructural también lo es, del orden de 0,8 puntos porcentuales del PIB. Esta diferencia no es, sin embargo, tan grande como para desechar la utilización de cualquiera de los resultados como un buen indicador de la situación y evolución estructural de las finanzas públicas. Ello es así especialmente si, más que el nivel del déficit se utiliza la variación del mismo como concepto orientador de la política fiscal. En este sentido, puede observarse que las variaciones del déficit estructural son muy similares en las dos estima-

ciones, de lo que se deduce que ambos métodos permiten llegar a resultados útiles en la práctica, a pesar de todas las cautelas que deban tomarse en la valoración de los mismos.

NOTAS

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) Una descripción más detallada sobre la extracción del PIB potencial en base a una metodología de este tipo puede verse en GIORNO, C., RICHARDSON, P., ROSEVEARE, D., y VAN DEN NOORD, P. (1995), "Estimating Potential Output, Outputs Gaps and Structural Budget Balances", *OECD Economics Department Working Papers* n.º 152, París.

(2) Como ejemplo, pueden verse las grandes diferencias en las series 1983-2000 de *output gap* para España publicadas por la OCDE en los *Economic Outlook* de junio y diciembre de 2000.

(2) Ver HODRICK, R., y PRESCOTT, E. (1980), "Post-war US business cycles: an empirical investigation", Working Paper, Carnegie Mellon Univesity.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, NOVIEMBRE 2001

Nueva revisión a la baja de las previsiones de crecimiento a corto plazo ...

Tras la fuerte revisión a la baja de las previsiones del crecimiento del PIB llevada a cabo en el anterior panel, en éste se mantiene la misma cifra (2,7 por 100) para 2001 y vuelve a recortarse en tres décimas porcentuales, hasta el 2,1 por 100, la de 2002. Como se ve en el gráfico núm. 1, las revisiones han sido prácticamente constantes desde marzo, que fue la primera vez que se solicitaron a los panelistas las previsiones para 2002, alcanzando 0,9 puntos porcentuales (pp) en los últimos cuatro meses.

Desde finales de septiembre, fecha de la anterior encuesta, se han conocido datos especialmente negativos en los tres grandes bloques económicos internacionales, con caídas del PIB en EE.UU. y Alemania durante el tercer trimestre (los datos de Japón todavía no se conocen, pero ya fueron muy negativos en el segundo) y perspectivas de que vuelvan a repetirse en el cuarto. También se han conocido las previsiones de otoño de la OCDE y CE y las revisiones del FMI a las publicadas en septiembre. Toda esta información apunta a un empeoramiento sustancial del contexto internacional, al que no puede sustraerse la economía española. Los indicadores de coyuntura de España siguen incidiendo en la tendencia de desaceleración, pero manteniendo ritmos todavía significativos, especialmente en la demanda interna de consumo y de construcción. Ello explica que se mantengan las previsiones del PIB y sus componentes para 2001 con muy pocas variaciones respecto al panel anterior de septiembre. El cambio más importante es la reducción del crecimiento de la inversión en equipos en dos décimas porcentuales. Hay que tener en cuenta, además, que no se han conocido datos nuevos de la contabilidad trimestral, información que suelen esperar los analistas para introducir revisiones importantes en las cifras de los trimestres más próximos.

... debido a un debilitamiento de la demanda interna, sobre todo la inversión

Sin embargo, el deterioro del clima económico y las cifras adelantadas por los organismos internacionales para la economía mundial durante el próximo año han llevado a los panelistas a revisar de nuevo sus previsiones para 2002. Ahora bien, contra lo que pudiera pensarse, la causa de ese recorte no es el empeoramiento del saldo exterior, sino el de la demanda interna. El menor crecimiento de la economía internacional se traduce, en efecto, en una reducción del crecimiento de las exportaciones en siete décimas porcentuales, pero ello es compensado por una reducción de las importaciones en la misma cuantía. Con ello se mantiene la misma aportación negativa del saldo exterior en unas tres décimas porcentuales.

Entre los componentes de la demanda interna, el que sufre la revisión más importante es la inversión en equipo, con un recorte de casi un punto porcentual, si bien mantiene una tasa positiva del 2 por 100. Hay que señalar, sin embargo, que la dispersión de las previsiones para ese agregado es muy elevada, desde una caída

CUADRO 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-NOVIEMBRE 2001

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		*Consumo hogares*		*Formac. bruta de capital fijo*		*FBCF Construcción*		*FBCF Equipo y otra*		*Demanda interna*		*Exportaciones bienes y serv.*		*Importaciones bienes y serv.*	
	2001	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*
AFI	2,7	2,1	2,5	1,9	3,6	2,8	5,7	3,4	0,8	1,5	2,7	2,2	5,1	3,3	5,1	3,6
BBVA	2,8	–	2,6	–	2,7	–	5,2	–	0,0	–	2,7	–	5,7	–	5,2	–
Caixa Catalunya	2,9	2,4	2,7	2,5	3,4	3,1	5,5	4,6	0,9	1,4	2,8	2,5	5,0	4,7	4,6	4,9
Caja Madrid	2,8	2,3	2,6	2,0	3,5	3,2	5,6	3,8	1,0	2,5	2,8	2,5	5,3	4,2	5,1	4,7
CEPREDE	2,8	2,1	2,6	2,2	3,4	3,0	5,4	3,8	1,2	2,2	2,8	2,4	5,3	3,7	5,1	4,4
FUNCAS	2,7	1,7	2,7	1,7	3,0	1,3	6,5	4,0	–1,0	–2,0	2,8	1,8	4,2	3,0	4,5	3,4
ICAE	2,7	2,0	2,6	2,2	3,2	2,4	5,3	2,7	0,9	2,1	2,7	2,3	5,5	4,6	5,1	5,4
ICO	2,7	2,5	2,5	2,4	2,9	3,8	5,3	4,1	0,4	3,3	2,5	2,8	5,5	5,3	4,9	6,1
IEE	2,7	2,5	2,5	2,2	2,9	3,1	5,0	3,8	0,5	3,5	2,6	2,4	6,7	6,2	6,0	5,5
I. Flores de Lemus	2,6	1,9	2,5	2,7	3,5	3,5	5,3	4,0	1,3	4,5	2,6	2,9	5,5	5,6	5,6	8,4
Intermoney	2,8	2,1	2,6	2,2	3,0	2,6	5,2	3,8	–0,4	–1,1	2,7	2,7	5,9	4,3	5,4	6,3
La Caixa	2,7	2,2	2,6	2,2	3,3	3,5	5,5	4,0	0,7	2,9	2,6	2,4	5,2	4,9	4,7	5,3
Santander Central Hispano	2,8	2,0	2,6	2,2	3,2	3,2	5,5	3,6	0,5	2,6	2,7	2,4	5,6	4,2	5,2	5,3
CONSENSO (MEDIA)	2,7	2,1	2,6	2,2	3,2	3,0	5,5	3,8	0,5	2,0	2,7	2,4	5,4	4,5	5,1	5,3
Máximo	2,9	2,5	2,7	2,7	3,6	3,8	6,5	4,6	1,3	4,5	2,8	2,9	6,7	6,2	6,0	8,4
Mínimo	2,6	1,7	2,5	1,7	2,7	1,3	5,0	2,7	–1,0	–2,0	2,5	1,8	4,2	3,0	4,5	3,4
Diferencia 2 meses antes(4)	0,0	–0,3	0,0	–0,2	–0,1	–0,5	0,1	–0,2	–0,2	–0,9	0,0	–0,3	–0,1	–0,7	–0,2	–0,7
– Suben(5)	1	0	2	0	0	0	2	0	1	1	0	0	2	0	1	0
– Bajan(5)	1	7	1	7	6	7	2	5	5	7	3	8	5	7	6	7
Diferencia 6 meses antes(4)	–0,4	–0,9	–0,1	–0,8	–0,8	–1,3	0,6	–0,1	–2,3	–2,8	–0,3	–0,7	–3,0	–3,5	–2,8	–2,9
Pro memoria:																
Gobierno(6)	3,0	2,9	2,5	2,4	3,8	4,1	5,9	4,2	1,0	4,0	2,8	2,8	7,8	7,1	6,9	6,4
Comisión UE(7)	2,7	2,0	2,6	1,6	3,8	2,6	5,8	3,6	1,5	1,4	2,7	2,0	4,9	3,9	5,0	3,8
FMI(6)	2,7	2,3	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
OCDE(8)	2,7	2,0	2,8	2,2	3,3	1,8	–	–	–	–	2,7	2,0	4,3	3,8	4,2	3,7

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.
(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.
(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes), referidas a las mismas instituciones.
(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.
(6) Septiembre-octubre 2001.
(7) Noviembre 2001.
(8) Noviembre 2001.
(9) Deflactor del consumo privado. No suele diferir del IPC más de una o dos décimas porcentuales.

del 2 por 100 a un crecimiento del 4,5 por 100, lo que pone de manifiesto la gran incertidumbre y las muy distintas apreciaciones sobre la misma, derivadas de su carácter especialmente volátil y de su elevada sensibilidad a las expectativas. El consumo de los hogares también se recorta dos décimas porcentuales, situándose las distintas previsiones dentro de unos límites no excesivamente amplios para el incierto contexto actual. Igual revisión que el consumo registra la inversión en construcción, pero se mantiene como el componente más dinámico de la demanda interna, con un crecimiento cercano al 4 por 100.

La previsión de consenso de los panelistas del PIB para 2002 coincide prácticamente con las últimas de los organismos internacionales. La OCDE y la CE dan una tasa del 2 por 100 y el FMI, un 2,3 por 100. No obstante, se observa una diferencia sustancial en las fuentes de este crecimiento. Los analistas españoles confían más en la demanda interna, a la que dan un aumento del 2,4 por 100, mientras que dichos organismos contemplan una tasa más baja para la demanda interna, del orden del 2 por 100, que compensan con una aportación del saldo exterior menos negativa.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-NOVIEMBRE 2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		*IPC (media anual)*		*Costes laborales(1)*		*Empleo(2)*		*Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)*		*Déficit bal. pagos (Porc. del PIB)(3)*		*Déficit público (Porcentaje del PIB)*		
2001	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	
–0,5	2,3	3,6	2,8	4,2	–	2,4	1,8	13,0	12,5	–3,0	–	–0,1	–0,2	AFI
–0,3	–	3,6	–	4,0	–	1,9	–	13,2	–	–2,7	–	0,0	–	BBV
–1,1	0,1	3,6	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	Caixa Catalunya
–1,3	1,5	3,6	2,5	3,5	3,1	2,3	1,4	13,0	12,5	–2,5	–2,2	0,0	–0,2	Caja Madrid
–1,6	0,4	3,6	2,8	3,1	3,8	2,2	1,7	13,1	12,6	–2,3	–2,0	–0,1	–0,2	CEPREDE
–0,8	0,7	3,6	2,4	4,0	3,4	2,2	0,7	13,1	13,2	–2,8	–2,0	0,0	–0,3	FUNCAS
–0,8	0,5	3,6	2,6	3,5	3,3	2,4	1,7	13,0	12,7	–2,5	–3,2	–0,2	–0,5	ICAE
–0,3	2,1	3,6	2,4	3,7	3,2	2,1	1,7	12,9	12,1	–3,0	–2,8	–0,1	0,0	ICO
–0,5	2,0	3,6	2,7	3,7	3,1	2,3	1,7	13,1	12,8	–3,0	–3,0	0,0	0,0	IEE
–0,5	1,2	3,6	2,8	3,8	3,5	–	–	12,9	12,8	–	–	–0,1	–0,2	I. Flores de Lemus
–0,1	–0,3	3,7	2,9	2,8	2,4	2,1	1,0	13,2	13,6	–2,5	–2,1	0,3	–1,0	Intermoney
–0,6	2,1	3,6	2,7	3,6	3,3	2,1	1,3	13,1	13,1	–2,6	–2,4	0,0	–0,3	la Caixa
–0,5	1,8	3,6	2,4	3,4	3,1	–	–	13,1	12,9	–2,2	–2,3	–0,2	–0,4	Santander Central Hispano
–0,7	1,2	3,6	2,6	3,6	3,2	2,2	1,4	13,1	12,8	–2,6	–2,4	0,0	–0,3	CONSENSO (MEDIA)
–0,1	2,3	3,7	2,9	4,2	3,8	2,4	1,8	13,2	13,6	–2,3	–2,0	0,3	0,0	Máximo
–1,6	–0,3	3,6	2,4	2,8	2,4	1,9	0,7	12,9	12,1	–3,0	–3,2	–0,2	–1,0	Mínimo
0,0	–0,5	–0,1	–0,3	–0,2	–0,1	0,0	–0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	–0,2	Diferencia 2 meses antes(4)
5	2	1	1	1	2	1	0	1	7	4	3	2	0	Suben(5) –
4	6	11	9	5	0	1	5	5	2	2	2	1	6	Bajan(5) –
–1,9	–1,3	0,1	–0,1	–0,4	–0,2	–0,1	–0,8	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1	–0,4	Diferencia 6 meses antes(4)
														Pro memoria:
–	–	3,6	2,8	3,7	3,5	2,1	1,8	12,7	11,5	–3,2	–3,1	0,0	0,0	Gobierno(6)
–	–	3,7	2,3	3,9	3,5	2,3	1,0	13,1	13,0	–3,1	–2,9	0,1	–0,2	Comisión UE(6)
–	–	3,6	2,5	–	–	–	–	13,0	12,6	–2,3	–2,1	–0,3	–0,3	FMI(6)
–	–	3,7	2,5	4,4	3,5	1,9	0,5	13,3	13,7	–2,4	–2,0	0,0	–0,4	OCDE(8)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. la Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

La desaceleración continuará hasta el primer trimestre de 2002

El perfil trimestral recogido en el cuadro 2 muestra una desaceleración del PIB del orden de tres décimas por trimestre hasta el primero de 2002, en el que la tasa interanual se situaría en un 1,9 por 100. En el segundo trimestre se estabiliza y se inicia una recuperación a partir del tercero, acabando el cuarto en el 2,4 por 100. Si estas previsiones se cumplen, puede decirse que la recesión internacional va a pasar de puntillas sobre la economía española. Más benigno incluso es el comportamiento del consumo, que se mantiene en tasas del orden del 2,5 por 100 durante la segunda mitad del año en curso, se desacelera suavemente en la primera del próximo y se recupera en la segunda al mismo ritmo que el PIB. La clave del mantenimiento del consumo parece estar, como luego se verá, en la continuidad del crecimiento del empleo.

También la inflación se revisa a la baja

De las restantes variables recogidas en el cuadro 1 (continuación), lo más destacable es la revisión a la baja de las expectativas inflacionistas. La tasa media anual se recorta una décima porcentual para este año (lo cual es significativo teniendo en cuenta que sólo faltan dos meses por conocer) y tres décimas para el próximo, hasta el 2,6 por 100. La bajada del precio del petróleo, que explica en lo fundamental la

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-NOVIEMBRE 2001(1)
Variación interanual en porcentaje

	01							
	I	*01-II*	*01-III*	*01-IV*	*02-I*	*02-II*	*02-III*	*02-IV*
PIB(2)	3,4	2,9	2,5	2,2	1,9	1,9	2,2	2,4
Consumo hogares(2)	2,8	2,3	2,5	2,4	2,1	2,0	2,2	2,4
IPC	3,8	4,1	3,6	2,9	2,9	2,4	2,5	2,7

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-NOVIEMBRE 2001(1)
Número de respuestas

	Actualmente			***Tendencia 6 próximos meses***		
	Favorable	*Neutro*	*Desfavorable*	*A mejor*	*Igual*	*A peor*
Contexto internacional: UE	0	0	13	1	4	8
Contexto internacional: No-UE	0	0	13	1	4	8
	Bajo	*Normal*	*Alto*	*A aumentar*	*Estable*	*A disminuir*
Tipo interés a corto plazo(2)	6	7	0	0	3	10
Tipo interés a largo plazo(3)	5	7	1	3	8	2
	Apreciado	*Normal*	*Depreciado*	*Apreciación*	*Estable*	*Depreciación*
Tipo cambio euro/dólar	0	2	11	8	4	1
	Está siendo			***Debería ser***		
	Restrictiva	*Neutra*	*Expansiva*	*Restrictiva*	*Neutra*	*Expansiva*
Valoración política fiscal(4)	0	12	1	0	8	5
Valoración política monetaria(4)	0	2	10	2	5	6

(1) Entidades privadas del cuadro 1.
(2) Euríbor a tres meses.
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.
(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

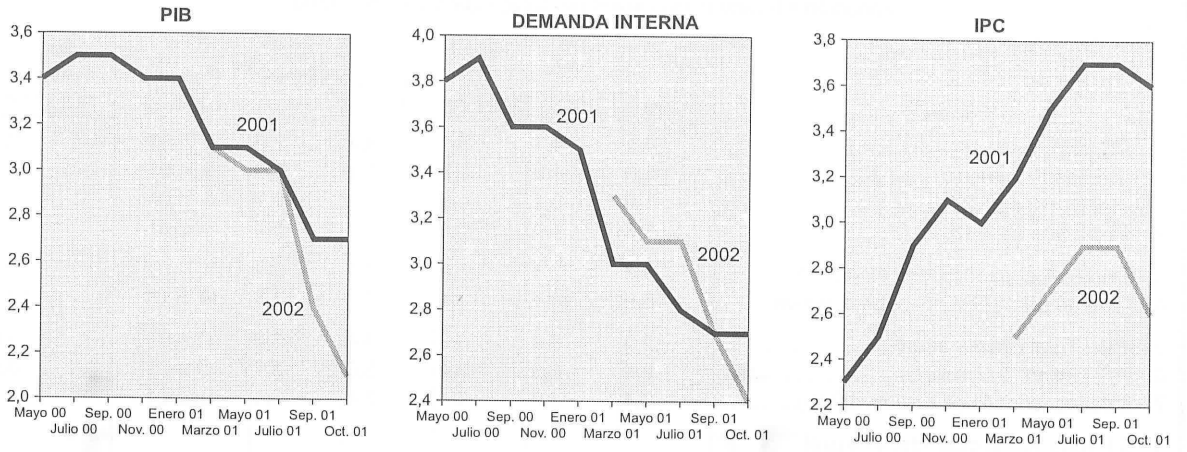
mayor desaceleración del IPC en los últimos meses respecto a lo previsto, está sin duda detrás de estas revisiones.

La tendencia de la inflación proseguirá a la baja hasta el segundo trimestre del próximo año, en el que se situaría, según el consenso de panelistas, en torno al 2,4 por 100. Posteriormente cambia al alza, terminando el año en torno al 2,7 por 100. Ello es coherente con la relativa fortaleza que se prevé para la economía española. Si ésta se debilitara más o el precio del petróleo se mantuviera en los 18 dólares el barril, posiblemente estas previsiones se revisarían a la baja, si bien dichos factores podrían ser contrarrestados en buena parte por la subidas impositivas propuestas por el Gobierno. En menor medida que el IPC se recorta el crecimiento esperado para los costes laborales, lo que parece indicar que los panelistas no han incluido ninguna hipótesis de una mayor moderación salarial tras el anuncio de las organizaciones sindicales y empresariales de llegar a un acuerdo marco en este sentido. El aumento previsto de las remuneraciones salariales se traduce en un crecimiento de los costes laborales por unidad producida del orden del 2,5 por 100, que no es una cifra elevada para los estándares españoles pero puede quedarse de nuevo notablemente por encima de las subidas previstas para la zona euro, lo que seguiría acumulando más pérdidas de competitividad-precio.

Menos empleo ...

En la misma proporción que el PIB, tres décimas porcentuales, se recorta también el crecimiento del empleo en 2002, aunque se mantiene una tasa relativamente elevada del 1,4 por 100. Los límites entre los que se sitúan los distintos panelistas son, en cambio, más amplios en este punto que en el PIB, lo que indica visiones algo distintas del comportamiento de la relación empleo-producto en una fase de desaceleración. La tasa de consenso supone un avance de la productividad del 0,7 por 100, prácticamente la misma que la registrada durante los últimos años de fuerte expansión. Los

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

organismos internacionales contemplan un crecimiento menor del empleo y, por tanto, mayor de la productividad. La revisión a la baja del empleo conduce lógicamente a una ligeramente mayor tasa de paro.

... y más déficit público

El déficit público para 2002 se sitúa en el -0,3 por 100 del PIB, dos décimas más negativo que en el panel anterior. Esta cifra sería consistente con el proyecto de PGE-2002, que contempla déficit cero con un crecimiento del PIB del 2,9 por 100. Supone que el Gobierno mantiene la política fiscal anunciada, lo que, con un menor crecimiento del PIB, generaría un déficit por la acción de los estabilizadores automáticos. Es posible que esta hipótesis tenga que ser modificada en el próximo panel tras las enmiendas al proyecto presupuestario introducidas en su tramitación parlamentaria, que contemplan nuevos impuestos o subidas en los ya existentes.

Continúan empeorando las expectativas sobre el contexto internacional, ...

La valoración del contexto internacional actual es desfavorable para la totalidad de los panelistas. Además, se produce un nuevo empeoramiento de las expectativas para los próximos seis meses, que ahora se perciben mayoritariamente como "a peor", mientras que en el anterior panel las opiniones estaban divididas entre "igual" y "a peor". La distribución de las respuestas es la misma para el contexto UE y No-UE.

... lo que se traduce en menores tipos de interés

En coherencia con estas apreciaciones, aumenta el número de panelistas que prevén tipos de interés a corto plazo en la zona del euro más bajos en los próximos seis meses, a pesar de que el margen de maniobra del BCE quedó reducido tras el último recorte de su tipo de referencia en medio punto porcentual el pasado 8 de noviembre. Los tipos a largo, en cambio, que ya se ven ahora como bajos o normales, se mantendrían estables para la mayoría de los panelistas.

Política fiscal ligeramente más expansiva

No se producen cambios significativos en la apreciación de cómo están actuando las políticas fiscal y monetaria. La primera se juzga como neutra y la segunda, como expansiva en relación a la situación coyuntural de la economía española. En cuanto a cómo deberían ser, tampoco se aprecian cambios significativos por lo que respecta a la política monetaria, cuyas opiniones se reparten entre neutra y expansiva. En cambio, se produce un ligero corrimiento de las opiniones sobre la política fiscal, en el sentido de que debería orientarse de modo más expansivo, si bien siguen predominando las opiniones de que debería ser neutra.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 04-12-01

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Indicador	1999	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	2001 Previsión FUNCAS
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,1	4,1	3,1	3,4	2,9	II T. 01	2,7
- Demanda interna	5,6	4,2	2,5	2,1	2,9	II T. 01	2,8
- Saldo exterior (2)	-1,5	-0,1	0,8	1,2	-0,1	II T. 01	-0,2
2.- IPI (filtrado calendario)	2,6	4,4	-0,8	3,2	-0,7	Sep-01	-0,8
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,7	3,1	2,9	3,4	2,4	II T. 01	2,2
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	15,9	14,1	13,1	13,0	12,8	III T. 01	13,1
5.- IPC - Total (media anual)	2,3	3,4	3,8	3,4	3,0	Oct-01	3,6
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,4	2,5	3,4	3,5	3,7	Oct-01	3,5
7.- Salarios (convenios colectivos) (3)	2,4	3,3	4,1	3,4	3,4	Sep-01	4,1
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital							
- millardos euros	-39,43	-13,74	-4,44	-1,64	0,38	Ago-01	-10,95
- % del PIB	-1,2	-2,3	--	-0,7	-1,3	II T. 01	-1,7
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-1,2	-0,3	0.0 (p)	..	..	2000	0,0
10.- Euríbor a tres meses	2,71	4,39	4,36	3,60	3,39	Nov-01	4,26
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,73	5,53	5,14	4,91	4,76	Nov-01	5,10
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,067	0,924	0,896	0,906	0,888	Nov-01	0,900
- % variación interanual	-4,8	-13,4	-3,9	5,9	-4,4	Nov-01	-2,6
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,5	18,8	14,3	15,4	14,3	Sep-01	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1008,6	880,7	824,5	763,8	824,5	Nov-01	--

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.
(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
(3) Los datos anuales y las previsiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.
(4) Datos de fin de periodo.
Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (I)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

Indicador	Fuente	Media 83-00 (1)	2000	2001 (2)	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	III T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)												
1. Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	4,0	2,4	3,2	2,7	2,1	--	..	..	II T. 01	Los indicadores muestran mejor comportam. que CNTR.
2. Gasto en consumo final AAPP.	INE	4,0	4,0	2,1	3,3	2,5	1,7	--	..	..	II T. 01	Fuerte revisión al alza datos de 1999-2000.
3. Formación bruta de capital fijo	INE	4,7	5,7	3,0	1,0	1,5	4,4	--	..	..	II T. 01	Notable recuperación de la FBCF en equipo en II T. 01,
4. FBCF construcción	INE	4,4	6,2	5,3	5,6	5,0	5,6	--	..	..	II T. 01	si bien puede deberse a la erraticidad de los indica-
5. Bienes de equipo y otros productos	INE	5,1	5,3	0,3	-4,0	-1,6	3,1	--	..	..	II T. 01	dores. Construcción continúa fuerte.
6. Demanda nacional	INE	3,4	4,2	2,5	2,4	2,1	2,9	--	..	..	II T. 01	Se detiene la tendencia a la baja iniciada en 2000.
7. Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,7	9,6	7,8	11,8	10,6	5,2	--	..	..	II T. 01	Fuerte desaceleración exportaciones, lo que hace
8. Importaciones de bienes y servicios	INE	10,1	9,8	5,6	7,2	5,9	5,2	--	..	..	II T. 01	cambiar a negativa la aportación del saldo extertior.
9. PIB, pm	INE	3,1	4,1	3,1	3,6	3,4	2,9	--	..	..	II T. 01	Continuará desaceleración en próximos trimestres.
10. VAB pb agricultura y pesca	INE	2,6	1,5	2,3	4,4	2,8	1,8	--	..	..	II T. 01	Vuelve a empeorar por malos resultados agricultura.
11. VAB pb industria y energía	INE	2,6	5,1	2,8	3,8	2,8	2,7	--	..	..	II T. 01	Ligera moderación, muy inferior al IPI.
12. VAB pb construcción	INE	3,5	6,3	5,9	5,8	5,8	6,0	--	..	..	II T. 01	Se mantiene como uno de los pilares del crecimiento.
13. VAB pb servicios	INE	3,2	3,9	3,2	3,4	3,6	2,8	--	..	..	II T. 01	Tendencia creciente en comercio y serv. a empresas,
14. VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	4,2	3,5	3,4	3,7	3,3	--	..	..	II T. 01	y decreciente en hostelería y transportes.
B. ACTIVIDAD GENERAL												
15. Indicador sintético de Actividad (ISA)	Mº Econ.	3,0	4,0	3,0	3,7	3,4	2,9	2,6	2,6	2,6	Sep-01	Buen indicador del PIB. A la baja.
16. Indicador de clima económico (nivel, 1995=100)	Com. Eur.	99,8 (3)	102,1	101,2	101,7	101,6	101,2	100,9	101,1	100,6	Oct-01	Notable deterioro en último mes.
17. Consumo de energía eléctrica (4)	REE	3,9	6,5	6,2	5,4	6,4	5,6	7,0	4,3	4,7	Oct-01	Se desacelera, pero sigue creciendo fuerte.
18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (5)	BE	8,0	8,0	4,8	8,0	4,9	4,8	4,8	..	..	III T. 01	Notable desaceleración, a pesar de lo cual, las ratios
19. C. Balances. Resultado económico bruto (5)	BE	8,8 (6)	10,0	4,8	10,0	4,8	4,7	4,8	..	..	III T. 01	de rentabilidad empresarial se mantienen elevados.
C. INDUSTRIA												
20. Índice producción industrial, original	INE	2,4	4,0	-0,8	0,7	-0,9	-1,3	-0,2	3,2	-2,5	Sep-01	Erráticos los últ. meses. La media de III T. 01 continúa
20.a. " " " , filtrado calendario	INE	2,4	4,4	-0,8	2,1	-0,8	-1,2	-0,4	3,2	-0,7	Sep-01	negativa pero menos que en trimestres anteriores.
21. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Industria	MTAS	0,1 (7)	3,8	1,9	3,2	2,9	2,1	1,2	0,5	0,4	Oct-01	Notable desaceleración en dos últimos meses.
22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	11,4	8,9	5,9	4,9	6,5	8,5	--	1,1	0,0	Ago-01	Anticipa mayor debilitamiento IPI próximos meses.
23. Indice de clima industrial (ICI) (8)	Mº CyT	-9,0 (9)	2,5	-4,2	1,2	-2,1	-4,7	-5,7	-6,0	-5,3	Sep-01	Evolución paralela al IPI. Empeora más cartera interior
24. Nivel de la cartera de pedidos (8)	Mº CyT	-22,1	3,0	-6,0	0,0	-5,0	-6,0	-9,0	-9,0	-10,0	Sep-01	que exterior. También empeoran las perspectivas.
25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CyT	78,0	80,7	79,5	80,3	79,3	80,6	78,7	..	..	III T. 01	Notable reducción, coherente con caída producción.

* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) 88-00. (4) Corregido de efectos temperatura y calendario. (5) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. (6) 84-00. (7) 86-00. (8) Opiniones, saldo de respuestas en %. (9) 87-00.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

Indicador	Fuente	Media 83-00 (1)	2000	2001 (2)	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	III T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,2 (4)	6,9	9,3	7,2	8,0	10,5	--	..	..	II T. 01	El indicador muestra un crecimiento de la construcción
27. " " " Edificación (3)	MFOM	3,6 (4)	8,6	6,5	5,9	5,5	7,5	--	..	..	II T. 01	mayor que el estimado por la CNTR. La edificación se
28. " " " Obra civil (3)	MFOM	2,4 (4)	1,1	13,6	5,9	11,6	15,4	--	..	..	II T. 01	ve beneficiada por la afloración de dinero negro.
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	5,3 (5)	10,9	7,6	9,1	8,5	8,3	6,5	6,0	6,3	Oct-01	Fuerte crecimiento, aunque se modera.
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,5	11,0	10,0	10,1	5,4	13,7	7,0	-0,3	21,1	Oct-01	Dato de octubre compensa el de sep. Continúa elevado crec.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	11,4 (6)	5,1	-6,4	-1,3	-4,2	-15,0	--	5,4	13,8	Jul-01	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los
31.a " " " Viviendas	MFOM	11,8 (6)	3,9	-11,1	-8,0	-8,0	-20,1	--	2,9	7,7	Jul-01	primeros auguran caída de la edific. residencial.
32. Licitación oficial (ptas corrientes)	SEOPAN	15,8	23,6	-2,2	21,8	-38,3	-15,7	59,5	138,6	23,5	Sep-01	La licitación se recupera trás la caida en primer semestre.
33. Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CyT	(6,6) (4)	20,4	15,0	12,8	15,0	18,3	10,5	16,0	4,0	Sep-01	Se mantiene positivo, pero en desaceleración.
E. SERVICIOS												
34. Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,0	3,9	3,3	3,8	3,7	3,1	3,1	3,0	3,1	Sep-01	La tendencia de desaceleración se ha detenido en III T 01.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	6,1	9,9	3,8	7,4	6,9	4,4	3,8	2,9	-4,6	Oct-01	Último dato recoge efecto 11-S.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,2	7,0	6,9	1,4	7,0	6,0	--	8,7	7,1	Ago-01	En el elevado crecimiento influye avance turismos diesel.
37. Pernoctaciones en hoteles	INE	4,1	-1,5	0,8	-2,0	1,3	-0,2	1,9	1,5	-1,6	Oct-01	El turismo exterior acusa los efectos del 11-S.
38. Indicador de confianza comercio minorista (8)	Com. Eur.	(7,3) (4)	3,0	0,0	2,0	1,0	-1,0	2,0	3,0	-3,0	Oct-01	Fuerte caída en octubre, como todos ind. de confianza.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	6,5	5,6	6,1	6,2	6,0	4,9	4,3	4,8	Oct-01	Crec. estable hasta II T 01 da paso a una notable desac.
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,8	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	Sep-01	Se mantiene fuerte por "efecto euro".
41. Gasto consumo hogares,deflactado (ECPF)	INE	2,8 (5)	6,1	5,4	5,4	6,3	4,6	--	..	..	II T. 01	Denota fortaleza consumo, pero su crec. es incoherente.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,1 (9)	2,7	3,8	0,0	3,3	3,5	4,6	8,5	1,9	Sep-01	La media III T. 01 confirma fortaleza consumo.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (8)	Mº Econ.	3,2	1,1	1,7	-0,1	0,7	2,1	--	2,6	2,8	Ago-01	Nueva tendencia al alza.
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,8 (10)	-1,8	3,5	-14,7	-1,2	3,8	5,4	-0,6	13,0	Oct-01	Notable crec., relacionado con afloración dinero negro.
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,7	6,2	4,4	5,0	5,0	4,4	3,9	4,0	3,7	Sep-01	A la baja por desaceleración del empleo.
46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CyT	(18,4) (11)	-2,0	-10,0	-3,0	-10,0	-10,0	-10,0	-9,0	-11,0	Sep-01	Negativa, pero estabilizada.
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	(10,9) (11)	2,0	-3,0	0,0	-1,0	-4,0	-4,0	-3,0	-5,0	Oct-01	Tendencia a la baja. Últ. meses cae a niveles de 1997.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	5,4	4,7	-4,9	0,4	-3,5	-5,5	--	-6,0	-5,8	Ago-01	Evolución contraria a la FBCF en equipo de la CNTR.
49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	7,7	-3,4	-6,7	-10,7	-7,4	-6,9	--	-4,3	-6,3	Ago-01	Continúa descenso, pero se aminora el ritmo de caída.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CyT	(26,6) (11)	-6,0	-11,0	-2,0	-7,0	-12,0	-15,0	-17,0	-20,0	Sep-01	Tedencia a la baja, como resto indicadores inversión.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios ctes. (4) 89-00. (5) 86-00. (6) 93-00. (7) Opiniones, saldo de respuestas en %. (8) Producción interior (IPI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes; series corregidas de irregularidad, calendario y estacionalidad. (9) 96-00. (10) 85-00. (11) 87-00.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

Indicador	Fuente	Media 83-00 (1)	2000	2001 (2)	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	III T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR												
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	13,5	19,1	9,4	19,1	14,3	7,4	--	2,8	7,7	Ago-01	Fuerte y rápido deterioro de la exportaciones, que acusan
51.a. " " " Volumen	Mº Econ.	9,3	12,2	4,7	11,5	9,9	3,2	--	-2,9	1,6	Ago-01	el brusco debilitamiento del comercio internacional.
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	12,6	22,3	7,2	19,5	11,2	6,7	--	0,1	4,2	Ago-01	Caída en julio-agosto (-0.4% de media), lo que indica
52.a. " " " Volumen	Mº Econ.	10,9	8,3	4,9	4,3	6,7	6,6	--	-4,6	4,5	Ago-01	un debilitamiento de la demanda final (interna y export.).
53. Entrada de visitantes	IET	6,5 (3)	3,3	2,0	1,7	4,7	3,0	1,4	-0,6	-4,2	Oct-01	Últimos daton acusan "efecto 11-S".
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-14,43	-35,64	-22,35	-9,53	-6,77	-9,40	--	-2,91	-3,28	Ago-01	La tendencia de mejora del déficit comercial y por c/c en
- % variación interanual		--	24,7	-1,4	19,4	-7,0	5,1	--	-5,5	-2,5	Ago-01	primeros meses del año, debido al todavía alto crec.
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-7,05 (4)	-18,96	-9,01	-6,62	-2,67	-4,39	--	-1,99	0,05	Ago-01	de las export. y al descenso del precio del petróleo, se
56. B.P. Saldo cta. cte. y capital (millardos euros)	BE	-2,29	-13,74	-4,44	-5,49	-1,13	-2,06	--	-1,64	0,38	Ago-01	está invirtiendo por la desaceleración de las exportaciones.
- % del PIB		-0,6	-2,3	--	-3,4	-0,7	-1,3	--	..	..	II T. 01	Se acentuará esta tónica en meses finales del año.
I. MERCADO LABORAL												
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,5	3,1	2,9	3,4	3,4	2,4	--	..	..	II T. 01	Mayor desaceleración que el PIB en II T. 01.
58. EPA. Activos	INE	1,2	2,0	0,8	1,3	1,0	0,6	0,7	..	..	III T. 01	Crece por encima de la población en edad de trabajar.
59. EPA. Ocupados	INE	1,4	4,0	2,1	3,5	2,8	1,8	1,8	..	..	III T. 01	Sigue creciendo el empleo, pero a un ritmo muy inferior
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	2,3	5,6	2,5	4,4	3,3	1,8	2,2	..	..	III T. 01	al de 2000. Dos últimos datos, erráticos.
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	32,0	31,6	31,7	31,5	31,5	31,9	..	..	III T. 01	Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales.
62. EPA. Parados (miles de personas)	INE	2943,3	2370,4	2213,0	2301,8	2267,4	2192,1	2179,5	..	..	III T. 01	Se ralentiza el ritmo de caída debido a la desacelera-
- % variación interanual		0,8	-9,0	-7,5	-10,5	-9,7	-6,5	-6,2	..	..	III T. 01	ción del empleo.
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE	19,5	14,1	13,1	13,6	13,4	13,0	12,8	..	..	III T. 01	Grandes diferencias por sexo, edad y territorio.
63. Paro registrado (miles de personas)	INEM	2357,9	1557,5	1521,1	1547,8	1599,4	1491,3	1466,3	1488,6	1540,0	Oct-01	En cifras desestacionalizadas, el paro está aumentando
- % variación interanual		-0,6	-5,7	-2,4	-3,8	-3,2	-3,0	-1,8	-0,9	0,6	Oct-01	desde julio, agudizándose esta tendencia en octubre.
64. Contratos registrados	INEM	11,9 (6)	4,5	1,6	3,5	-1,1	1,7	1,5	-6,9	8,7	Oct-01	Eliminando erraticidad, el crecimiento continúa débil.
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,0	5,0	4,0	4,6	4,6	4,3	3,4	3,0	3,3	Oct-01	Dato de octubre mejor de lo previsto.
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,1	3,4	4,1	3,9	4,0	4,2	--	..	..	II T. 01	Aceleración debida al aumento del exced. empresarial.
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,8	3,4	3,8	4,0	3,8	4,1	3,6	3,4	3,0	Oct-01	La tendencia al alza de la inflación durante el 1º sem del
68. IPC. Alimentación	INE	5,3	2,2	5,4	3,1	4,4	5,7	6,1	5,8	5,8	Oct-01	año se ha invertido desde julio, según lo previsto. Ello
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	5,2	2,1	2,7	2,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	Oct-01	ha sido debido a la caída de los precios de la energía
70. IPC. Energía	INE	4,4	13,3	1,0	13,2	4,4	3,2	-1,7	-3,0	-6,8	Oct-01	y a la desaceleración de los alimentos sin elaborar y
71. IPC. Servicios	INE	7,5	3,8	4,3	4,2	4,5	4,5	4,1	4,0	3,9	Oct-01	de los ser vicios (comunicaciones y turismo). Para el
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	6,0	2,5	3,4	2,9	3,2	3,5	3,5	3,5	3,7	Oct-01	IPC total de noviembre se prevé un 2,7%.
73. IPC relativos España / resto UEM (7) (8)	FUNCAS	101,3 (9)	101,9	102,9	102,5	102,8	102,7	103,2	103,2	103,2	Oct-01	Desde dic 98 el IPC ha aumentado 3,2 pp más en
73.a.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.)(7)	EUROSTAT	0,9 (3)	1,2	1,1	1,3	1,4	1,0	1,0	0,9	0,8	Oct-01	España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
74. Precios de producción (IPRI)	INE	3,8	5,4	2,2	5,6	3,6	2,6	1,4	0,6	-0,4	Oct-01	Flexión a la baja debida a energía y otros b. intermedios.
75. Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	3,8	6,1	4,4	6,8	4,0	4,1	--	5,9	6,0	Ago-01	Notable desaceleración precios import., por descenso
76. Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	1,9	12,9	2,1	14,6	4,3	0,1	--	4,9	-0,2	Ago-01	del precio del petróleo. Mejora la RRI.
77. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,5 (11)	3,3	4,1	3,1	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	Sep-01	Aumento en 2001 sube al 4,1% con clausulas revisión.
78. Coste laboral por hora (ICL)	INE	6,5	--	4,1	--	4,2	4,0	--	..	..	II T. 01	Aumento incompatible con el objetivo de inflación del 2%.
79. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	5,2	1,9	4,3	4,2	4,6	3,9	--	..	..	II T. 01	Crecimiento superior en unos 2 pp a la media UEM.

* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. Para la Balanza de Pagos son datos acumulados del periodo disponible. (3) 96-00. (4) 90-00. (5) 88-00. (6) 86-00. (7) IPC armonizados. (8) Dic 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 99-00. (10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) 85-00.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

Indicador	Fuente	Media 83-00 (1)	2000	2001 (2)	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	III T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	--	118,69	104,23	118,69	31,00	57,28	86,08	86,08	104,23	Oct-01	Crecimiento de los ingresos por debajo de lo previsto
- % variación interanual		12,1	7,5	3,8	7,5	6,0	-0,3	3,4	3,4	3,8	Oct-01	(5,3%), debido al adelanto en las devoluciones, pero
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	--	121,12	105,48	121,12	36,58	65,30	96,0	96,00	105,48	Oct-01	también al enfriamiento de la economía. Los gastos
- % variación interanual		9,4 (4)	3,8	4,8	3,8	3,8	3,0	5,1	5,1	4,8	Oct-01	crecen más de lo presupuestado, en parte por adelanto
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	--	-2,43	-1,25	-2,43	-5,58	-8,02	-9,91	-9,92	-1,25	Oct-01	en pago de intereses. Ello lleva a un déficit superior
- % variación interanual		--	-61,7	364,4	-61,7	-7,3	34,9	22,2	22,2	364,4	Oct-01	al de un año antes, en vez de disminuir como estaba
83. Necesidad financ. (Cont.Nac., millardos euros) (3)	Mº Hac.	--	-3,76	4,29	-3,76	0,64	-3,86	-4,06	-4,06	4,29	Oct-01	previsto. Lo mismo sucede en términos de CN. Previsi-
- % variación interanual		--	-43,1	6,3	-43,1	--	236,4	24,1	24,1	6,3	Oct-01	blemente se superará el objetivo de déficit del Estado,
-% del PIB anual		-3,7	-0,6	0,7	-0,6	0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,7	Oct-01	pero ello se compensará con mayor superávit S.S.
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	--	308,75	310,48	308,75	306,54	310,15	310,48	309,33	310,48	Sep-01	Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se
- % variación interanual		10,4 (5)	3,3	1,8	3,3	2,4	1,9	1,8	1,7	1,8	Sep-01	reduce la ratio deuda/PIB.
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	Mº Hac.	-4,3	-0,3	0.0 (p)	..	..	..	..	..	..	2000	Se cumplieron loas últimas previsiones del Gobierno.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	51,4	61,1	--	..	..	..	..	..	..	2000	Supera la referencia del 60%, pero tiende a la baja.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona	BCE	5,8 (6)	4,9	7,4	4,9	4,7	6,5	7,7	6,9	7,4	Oct-01	Aceleración explicada en gran parte por factores temporales.
87.a. Aportación española a M3 Eurozona	BE	9,8	7,3	10,0	7,3	7,6	10,5	10,0	10,3	10,0	Sep-01	Crece más que M3 Eurozona, como PIB e inflación.
88. Financiación a empresas y familias (7)	BE	18,3 (8)	18,8	14,3	18,8	17,2	16,4	14,3	15,4	14,3	Sep-01	Fuerte crecimiento, pero inicia rápida desaceleración.
* 89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad.	--	880,7	824,5	880,7	888,4	861,3	721,9	763,8	824,5	Nov-01	Fuerte tendencia al alza tras el 11-S, aunque no sostenible.
Tipos de interés (%, media del periodo)												
* 90. Banco Central Europeo, subasta semanal (10)	BCE	10,75 (11)	4,11	4,38	4,80	4,76	4,62	4,26	3,75	3,27	Nov-01	Se esperan nuevas bajadas.
* 91. Euribor a 3 meses	BE	10,39 (12)	4,39	4,36	5,02	4,75	4,59	4,27	3,60	3,39	Nov-01	La curva de rendimientos por plazos continúa invertida,
* 92. Euribor a 12 meses	BE	10,39 (12)	4,78	4,18	5,10	4,54	4,44	3,77	3,77	3,20	Nov-01	descontando bajadas BCE, pero no muy intensas.
* 93. Bonos a 10 años. España	BE	6,85 (13)	5,53	5,14	5,38	5,08	5,29	5,22	4,91	4,76	Nov-01	Rendimientos a la baja en últ. Meses. La deuda
* 94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,26	0,31	0,28	0,31	0,31	0,32	0,29	0,29	Nov-01	pública actúa como valor refugio frente al aumento
* 95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,19 (13)	-0,60	0,07	-0,27	-0,03	-0,06	0,18	0,30	0,11	Nov-01	de la incertidumbre.
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	13,1/13,3	5.7/7.2	6,0/7,5	6.3/7.8	6,3/7,7	6,0/7,4	6.0/7.4	6.0/7.4	5.5/7.4	Oct-01	Nueva flexión a la baja trás recortes tipos oficiales.
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	11,0/11,0 (14)	5.7/5.8	5,8/6,1	6.2/6.5	6,1/6,4	5,7/6,1	5,6/5,8	5,5/5,8	5,2/5,6	Oct-01	Menores media zona euro. Nueva tendencia a la baja.
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
* 98. Dólares USA por Euro	BE	1,181 (13)	0,924	0,896	0,869	0,923	0,873	0,891	0,906	0,888	Nov-01	El euro no acaba de recuperarse frete al dóllar, pues
- % variación interanual		--	-13,4	-3,9	-16,3	-6,5	-6,5	-1,5	5,9	-4,4	Nov-01	los mercados apuestan por un despegue rápido y
* 98.a. Pesetas por US $	BE	134,8	180,6	185,9	191,5	180,2	190,7	187,0	183,7	187,4	Nov-01	fuerte de la economía americana.
99. Tipo efect. nominal España/países des. (99=100)	BE	115,1	95,8	96,3	95,0	96,7	95,9	96,2	96,5	96,5	Oct-01	Estable, lo que supone una apreciación del tipo efectivo
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (15)	BE	103,3	97,4	99,1	97,2	99,4	98,5	99,5	99,9	99,7	Sep-01	real debido a la persistencia del diferencial de inflación.

* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-00. (5) 93-00. (6) 97-00. (7) Datos de fin de período. (8) 98-00. (9) Nivel, 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (10) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (11) Hasta 1998, subasta decenal BE. (12) Hasta 1998, MIBOR. (13) 90-00. Hasta 1998, tipo de cambio dólar/ecu. (14) Bancos: 89-00, Cajas: 88-00. (15) Obtenido con precios de consumo relativos.

Fecha de actualización: 04-12-01

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

		1999	2000	2001 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España	2,2	3,5	3,7	3,8	3,2	Oct-01
(IPCA, % var. anual)	UE	1,2	2,1	2,5	2,5	2,2	Oct-01
	UEM	1,1	2,4	2,8	2,8	2,4	Oct-01
	3 mejores UE	0,6	1,8	--	1,8	1,6	Oct-01
2. CLU, total economía ..	España	2,1	2,4	3,5	2,8	3,1	II T. 01
(% var. anual)	UE	1,7	1,4	2,6	--	--	--
	UEM	1,3	1,0	2,5	1,4	2,0	I T. 01
3. Déficit público	España	-1,1	-0,3	0,1	--	--	--
(% PIB)	UE	-0,7	1,1 (2)	-0,5 (2)	--	--	--
	UEM	-1,3	0,3 (2)	-1,1 (2)		--	--
4. Deuda pública	España	63,4	60,7	58,0	--	--	--
(% PIB)	UE	67,5	64,4	62,5	--	--	--
	UEM	72,7	70,2	68,8	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años .	España	4,7	5,5	--	5,2	4,8	Nov-01
(%)	UE	4,7	5,4	--	5,1	4,8	Oct-01
	UEM	4,7	5,5	--	5,1	4,8	Oct-01
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB ...	España	4,1	4,1	2,7	3,4	2,9	II T. 01
(% var. anual)	UE	2,6	3,3	1,7	2,5	1,7	II T. 01
	UEM	2,7	3,4	1,6	2,6	1,7	II T. 01
7. PIB per cápita	España	80,6	81,2	81,6 (3)	--	--	--
(PPA, UE=100)	UEM	99,0	98,9	98,9 (3)	--	--	--
8. Crecimiento del empl	España	3,5	3,1	2,3	3,1	2,4	II T. 01
(% var. anual)	UE	1,6	1,7	1,1	1,5	1,2	II T. 01
	UEM	1,7	1,9	1,2	2,1	2,0	I T. 01
9. Tasa de paro	España	15,9	14,1	13,0	13,3	13,0	Sep-01
(% poblac. activa)	UE	9,1	8,2	7,7	7,7	7,6	Sep-01
	UEM	9,9	8,9	8,3	8,4	8,3	Sep-01
10. Tasa de ocupación ..	España	52,5	55,0	--	--	--	--
(% poblac. 15-64 año	UE	61,9	62,6	--	--	--	--
	UEM	59,4	60,2	--	--	--	--

(1) Previsiones de la comisión europea (Nov 01). (2) Excluidos los ingresos de las licencias UMTS, los datos son en 2000: UEM:-0.8 y UE:-0.1; en 2001:UEM:-1.1 y UE:-0.5. (3) Corresponden a previsiones de abril 2001.
Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: la media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

Déficit públicc No superar el 3% del PIB.

Deuda pública No superar el 60% del PIB.

INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

	1-PIB							2-Demanda interna						
	83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)	83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	2,4	3,2	1,2	0,6	0,4	01-III	0,7	2,3	2,2	0,4	-0,2	-1,3	01-III	1,0
Francia	2,2	3,4	2,5	2,2	2,0	01-III	1,5	2,0	3,6	2,2	2,2	1,6	01-III	1,6
Italia	2,1	2,9	2,3	2,1	1,9	01-III	1,3	2,0	2,3	0,6	1,0	0,3	01-II	1,9
Reino Unido	2,8	2,9	2,5	2,3	2,1	01-III	1,7	3,1	3,4	3,4	2,9	2,3	01-III	2,3
España	3,1	4,1	3,1	3,4	2,9	01-II	2,0	3,4	4,2	2,5	2,1	2,9	01-II	2,0
UEM	2,4	3,4	2,0	1,7	1,3	01-III	1,3	2,3	2,8	1,3	1,0	0,4	01-III	1,6
UE-15	2,4	3,3	2,1	1,7	1,4	01-III	1,4	2,4	2,9	1,5	1,2	0,6	01-III	1,7
EE.UU.	3,6	4,1	1,9	1,2	0,6	01-III	0,5	3,8	4,8	2,0	1,3	0,6	01-III	0,6
Japón	2,8	1,5	-0,3	0,2	-0,7	01-II	-0,9	2,8	1,1	0,4	0,8	0,1	01-II	-1,0
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea,noviembre 2001. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.*													

	3.- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato		83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	2,1	6,2	2,3	-0,2	-2,0	01-sep	2,1	2,1	2,7	2,1	2,0	01-oct	1,5
Francia	1,6	3,3	2,1	1,4	0,8	01-sep	3,1	1,8	1,7	1,6	1,8	01-oct	1,4
Italia	2,3	3,9	0,5	-0,9	-1,8	01-sep	5,6	2,6	2,8	2,6	2,5	01-oct	1,7
Reino Unido	1,9	1,5	-1,1	-2,6	-3,0	01-sep	3,9	0,8	2,1	1,3	1,2	01-oct	1,3
España	2,4	4,3	-0,4	1,3	-0,3	01-sep	5,7	3,5	3,9	3,4	3,2	01-oct	2,3
UEM	2,2	5,4	1,9	0,5	-0,6	01-sep	3,5	2,4	2,5	2,5	2,4	01-oct	1,8
UE-15	2,3	5,3	1,5	0,0	-1,2	01-sep	3,8	2,1	2,3	2,4	2,2	01-oct	1,7
EE.UU.	3,7	5,6	-2,0	-5,5	-6,3	01-oct	3,3	3,4	3,2	2,6	2,1	01-oct	1,8
Japón	2,3	5,4	-4,8	-11,5	-13,1	01-oct	1,2	-0,6	-0,4	-0,7	-0,8	01-sep	-0,8
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.*						*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE 2001. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.*						

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	83-00	2000	2001(1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)	83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2002 (2)
Alemania	0,5	0,5	0,2	0,3	0,1	01-II	-0,3	7,3	7,9	7,7	7,9	7,9	01-sep	8,2
Francia	0,5	2,5	2,2	2,2	2,2	01-II	0,4	10,6	9,5	8,6	8,6	8,6	01-sep	9,2
Italia	0,0	1,9	2,3	2,1	1,8	01-III	0,4	9,9	10,5	9,9	9,5	9,4	01-jul	9,6
Reino Unido	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	01-II	0,0	8,9	5,5	5,2	5,1	5,1	01-jul	5,4
España	1,3	3,1	2,1	1,8	1,8	01-III	1,0	19,5	14,1	13,3	13,1	13,0	01-sep	13,0
UEM	0,6	2,1	2,1	2,2	2,0	01-I	0,2	9,9	8,9	8,4	8,3	8,3	01-sep	8,6
UE-15	0,6	1,6	1,4	1,5	1,2	01-II	0,2	9,6	8,2	7,7	7,6	7,6	01-sep	8,0
EE.UU.	1,7	1,3	1,3	0,0	-0,1	01-III	-0,6	6,1	4,0	4,3	4,9	4,9	01-sep	5,9
Japón	0,8	1,3	-0,2	-0,4	-0,8	01-III	-0,3	3,0	4,7	4,8	5,0	5,3	01-sep	6,5
Notas y fuentes:	*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2001. OCDE e INE (CNTR).*							*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2001. Eurostat. Tasas normalizadas.*						

INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 04-12-01

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	83-00	1999	2000	Prev. 2002 (1)	83-00	1999	2000	Prev. 2002 (1)	83-00	1999	2000	Prev. 2002 (1)
Alemania	-2,0	-1,6	1,2	-2,5	48,7	61,3	60,3	60,0	1,1	-0,8	-1,0	-0,1
Francia	-3,2	-1,6	-1,4	-1,5	43,4	58,5	57,6	57,1	-0,3	2,3	1,4	1,7
Italia	-8,3	-1,6	-0,3	-1,2	102,6	114,6	110,5	108,2	0,2	1,0	0,1	0,2
Reino Unido	-2,5	1,2	4,3	1,2	47,3	45,7	42,8	39,3	-1,1	-2,1	-3,4	-1,9
España	-4,2	-1,1	-0,3	0,1	51,5	63,4	60,7	58,0	-1,1	-2,3	-3,4	-3,1
UEM	-4,0	-1,3	0,3	-1,1	62,9	72,7	70,2	68,8	0,3	0,4	-0,1	0,4
UE-15	-3,6	-0,7	1,1	-0,5	60,6	67,5	64,4	62,5	0,0	0,1	-0,3	0,2
EE.UU.	-3,3	0,9	1,7	-0,3	63,2	63,4	57,3	54,1	-1,9	-3,3	-4,4	-3,7
Japón	-2,0	-7,0	-7,6	-6,5	82,2	120,4	130,7	142,1	2,6	2,5	2,5	2,3
Notas y fuentes:	*(1) Previsiones CE, nov 2001. Deuda pública de EE.UU. y Japón son previsiones FMI (WEO) oct 2001). CUE, excepto deuda pública de EEUU y Japón, que es del FMI.*											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	83-00	2000	Dic 2000	Ago 2001	Sep 2001	Oct 2001	83-00	2000	Dic 2000	Ago 2001	Sep 2001	Oct 2001
Alemania	5,46	4,33	4,89	4,31	3,90	3,55	6,63	5,27	4,91	4,84	4,83	4,62
Francia	7,56	4,33	4,87	4,29	3,90	--	8,23	5,41	5,05	4,96	4,95	4,75
Italia	10,79	4,33	4,87	4,29	3,90	--	11,16	5,59	5,30	5,22	5,20	4,96
Reino Unido	9,01	6,08	5,85	4,89	4,62	4,32	8,63	5,34	4,96	4,96	4,95	4,82
España	10,91	4,38	4,93	4,36	3,96	3,57	10,97	5,53	5,20	5,16	5,14	4,91
UEM	7,97	4,39	4,94	4,35	3,98	3,60	8,70	5,44	5,07	5,06	5,04	4,82
UE-15	8,31	4,65	5,00	4,38	4,03	3,68	8,81	5,45	5,07	5,00	4,98	4,78
EE.UU.	6,19	6,44	6,42	3,48	2,88	2,29	7,89	6,12	5,32	5,03	4,78	4,61
Japón	3,64	0,20	0,51	0,01	0,01	0,01	4,62	1,76	1,62	1,36	1,40	1,36
Notas y fuentes:	*(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.*						*(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.*					

12.- Bolsas de valores (Indices 31-12-94=100 y %var.)					13.- Tipos de cambio					
	2000	Sep 2001	Oct 2001	% var. anual últ. dato		94-00	2000	Sep 2001	Oct 2001	% var. anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	281,3	230,8	236,7	-17,3	$ por euro-ecu	1,144	0,924	0,911	0,906	6,0
Tokio (Nikkei)	69,9	49,6	52,6	-28,6	¥ por euro-ecu	125,2	99,5	108,2	109,9	18,4
Londres (FT-SE 100)	203,0	189,9	164,4	-21,7	¥ por dólar	111,2	107,8	118,8	121,3	11,8
Francfort (Dax-Xetra)	305,3	204,5	216,4	-35,6	Tipo efec. (1)	91,1	78,3	80,3	80,4	7,9
París (CAC 40)	315,1	216,9	230,8	-32,1	Tipo efec. $ (1)	103,7	113,0	119,1	120,2	2,4
Madrid (I.G.B.M.)	309,0	253,3	268,0	-21,5	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	157,0	145,4	142,8	-11,7
Notas y fuentes:	*Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".*				*(1) Tipo medio frente países indust., 1990=100. BCE y Banco de España.*					

14.- Precios materias primas	En dólares					En pesetas				
	95-00	2000	Dic 2000	Oct 2001	% var. anual últ.dato	95-00	2000	Dic 2000	Oct 2001	% var. anual últ.dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	86,9	73,4	72,8	63,0	-12,9	99,9	104,0	106,1	90,9	-17,8
- Alimentos	89,3	71,3	71,5	65,3	-8,2	102,5	101,1	104,2	94,3	-13,2
- Prod. industriales	83,6	76,0	74,5	59,9	-19,1	96,3	107,7	108,6	86,5	-23,6
Petróleo Brent, $ ó ptas/barril	19,3	28,4	25,3	20,6	-33,5	2764,4	5127,0	4693,7	3784,2	-37,3
Fuente: "The Economist". Los datos en pesetas están obtenidos aplicando el tipo medio mensual pta/dólar.										

PREVISIONES DE INFLACIÓN

El IPC disminuyó en octubre una décima de punto porcentual, tal y como se había previsto, lo que ha permitido reducir la tasa anual hasta el 3 por 100 desde el 3,4 por 100 del mes de septiembre. Se confirma la tendencia descendente del IPC tras haber tocado techo en el mes de junio con un 4,2 por 100 en tasa interanual. Para poder entender este cambio de tendencia deberíamos observar lo que ha sucedido con sus principales componentes.

Como se puede observar en el cuadro 1, la razón del descenso del IPC en este mes se encuentra una vez más en el muy buen comportamiento de sus elementos más volátiles: los alimentos sin elaborar y la energía. Los primeros continúan la senda descendente iniciada en junio, después de haber sido la partida más inflacionista en la primera mitad del año, gracias sobre todo a la carne de ave que, con una caída del 8,8 por 100 en tasa intermensual, resta casi una décima al IPC. Por otro lado, la energía, gracias al fuerte descenso del precio del petróleo y al sostenimiento del valor del euro frente al dólar, desciende fuertemente en tasa intermensual: -2,4 por 100. Esta variación contrasta con la subida del mes de octubre del año pasado (un 1,5 por 100), lo que permite situar la tasa interanual en el -6,8 por 100.

Sin embargo, este mes cabe reseñar, como dato preocupante, la subida de la inflación subyacente hasta el 3,7 por 100, cuando parecía que ya había tocado techo y debía comenzar una inflexión a la baja. La divergencia en tendencia entre los componentes volátiles y subyacentes de la inflación se debe esencialmente al mal comportamiento de los alimentos elaborados, en concreto al tabaco y al aceite. Además, los bienes industriales no energéticos (BINEs), que parecían haber iniciado una ligera desaceleración en los últimos dos meses, repuntan un 0,4 por 100 en tasa intermensual, impulsados por el grupo de calzado y vestido. El mal comportamiento de estos dos componentes no ha podido ser compensado por el mejor comportamiento de los servicios que caen un 0,2 por 100, confirmando su tendencia de desaceleración, sobre todo en las rúbricas de turismo y hostelería.

A pesar del significativo descenso de cuatro décimas de la inflación general, el ascenso de la inflación tendencial en dos impide echar las campanas al vuelo, poniendo de manifiesto que el problema de la inflación en España sigue latente y hace peligrar el crecimiento económico potencial.

A partir de estos nuevos datos, se ha proce-

CUADRO 1
IPC OCTUBRE: COMPARACIÓN DEL DATO OBSERVADO CON LA PREVISIÓN

	SEPTIEMBRE	*OCTUBRE*		
	Observado	*Observado*	*Previsión*	*Desviación*
1. Inflación total	3,41	3,03	3,02	0,01
2. Inflación subyacente	3,54	3,67	3,48	0,19
2.1. Alimentos elaborados	4,26	5,07	4,71	0,36
2.2. BINEs	2,61	2,65	2,51	0,14
2.3. Servicios totales	3,98	3,93	3,78	0,15
3. Alimentos no elaborados	8,36	6,87	7,76	–0,89
4. Ptos. energéticos	–3,02	–6,80	–6,07	–0,73

Fuentes: INE y FUNCAS.

CUADRO 2
PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA
Tasas de variación en porcentaje

	1. IPC TOTAL*		2. IPC SUBYACENTE		2.1. ALIMENTOS ELABORADOS		2.2. BINE´S		2.3. SERVICIOS TOTALES		3. ALIMENTOS NO ELABORADOS		4. ENERGÍA	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
AÑO 2001														
Enero	0,04	3,65	0,47	3,11	0,57	1,47	0,20	2,56	0,67	4,48	0,73	6,77	–4,42	6,30
Febrero	0,33	3,85	0,36	3,24	0,50	1,77	0,26	2,67	0,37	4,53	–0,17	8,36	0,48	4,80
Marzo	0,42	3,87	0,38	3,35	0,25	2,04	0,38	2,72	0,43	4,58	1,42	10,03	–0,13	2,08
Abril	0,52	3,98	0,42	3,43	0,24	2,32	0,31	2,70	0,58	4,62	0,23	9,35	1,76	3,25
Mayo	0,38	4,20	0,19	3,46	0,59	2,93	0,23	2,75	–0,02	4,38	0,56	10,62	1,97	3,79
Junio	0,34	4,24	0,30	3,54	0,30	3,30	0,00	2,62	0,50	4,48	0,17	10,94	0,76	2,70
Julio	0,24	3,86	0,48	3,52	0,25	3,75	0,13	2,72	1,17	4,07	1,22	10,38	–2,80	–0,17
Agosto	0,24	3,68	0,41	3,59	0,26	3,80	0,07	2,70	0,74	4,18	0,58	9,69	–1,60	–1,90
Septiembre	–0,01	3,39	–0,07	3,53	0,68	4,26	0,20	2,62	–0,59	3,98	0,23	8,36	0,23	–3,01
Octubre	–0,10	3,02	0,22	3,66	0,88	5,07	0,40	2,66	–0,20	3,93	–0,86	6,86	–2,42	–6,80
Noviembre	–0,04	2,73	0,19	3,70	0,61	5,52	0,33	2,69	–0,13	3,82	0,20	6,87	–2,40	–10,30
Diciembre	0,30	2,68	0,28	3,69	0,29	5,51	0,13	2,72	0,39	3,74	1,80	6,25	–1,00	–9,38
Media anual	–	3,59	–	3,49	–	3,48	–	2,68	–	4,23	–	8,68	–	–0,89
Interv. confianza nov.**	–		–		+/– 0,10 pp		+/– 0,10 pp		+/– 0,12 pp		+/– 0,18 pp		–	
Interv. confianza dic.**	–		–		+/– 0,12 pp		+/– 0,12 pp		+/– 0,16 pp		+/– 0,25 pp		–	
AÑO 2002														
Enero	0,48	3,14	0,38	3,60	0,77	5,72	–0,03	2,48	0,55	3,61	0,42	5,92	1,51	–3,75
Febrero	0,06	2,86	0,27	3,50	0,48	5,70	0,14	2,36	0,28	3,52	–1,30	4,73	–0,50	–4,68
Marzo	0,25	2,69	0,29	3,41	0,21	5,66	0,28	2,26	0,33	3,41	0,17	3,43	0,00	–4,56
Abril	0,32	2,49	0,36	3,34	0,27	5,69	0,25	2,20	0,48	3,31	0,33	3,53	0,00	–6,20
Mayo	0,04	2,15	0,08	3,23	0,24	5,33	0,17	2,14	–0,06	3,26	–0,24	2,70	0,00	–8,01
Junio	0,14	1,95	0,22	3,15	0,10	5,15	0,02	2,12	0,44	3,16	–0,63	1,89	0,13	–8,59
Julio	0,35	2,06	0,34	3,00	0,04	4,93	–0,07	1,92	0,80	3,05	0,63	1,30	0,10	–5,86
Agosto	0,30	2,11	0,27	2,87	0,09	4,76	0,03	1,87	0,54	2,85	0,65	1,37	0,19	–4,15
Septiembre	0,02	2,15	–0,04	2,90	0,37	4,44	0,06	1,72	–0,28	3,17	0,60	1,75	0,00	–4,37
Octubre	0,03	2,29	0,05	2,72	0,22	3,75	0,33	1,65	–0,24	3,13	–0,30	2,32	0,20	–1,80
Noviembre	0,06	2,39	0,00	2,53	0,04	3,16	0,15	1,47	–0,14	3,13	0,20	2,32	0,52	1,14
Diciembre	0,38	2,47	0,20	2,45	–0,03	2,83	0,04	1,38	0,42	3,16	2,00	2,52	0,50	2,67
Media anual	–	2,39	–	3,05	–	4,75	–	1,96	–	3,23	–	2,80	–	–4,10
Interv. confianza enero**	–		–		+/– 0,14 pp		+/– 0,10 pp		+/– 0,12 pp		+/– 0,18 pp		–	
Interv. confianza dic.**	–		–		+/– 0,19 pp		+/– 0,15 pp		+/– 0,21 pp		+/– 0,33 pp		–	

Previsiones en celdas con fondo gris. Ver metodología en *Cuadernos de Información Económica*, nº 165, noviembre-diciembre 2001.
* El IPC total y el subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.
** Intervalo de confianza establecido al 90 por 100 de probabilidad
Fuentes: INE y FUNCAS.

dido a revisar las previsiones hasta finales del próximo año, recogidas en el cuadro 2. En el caso de la energía y los alimentos no elaborados, la revisión se realiza a la baja. El caso más acusado sería el de la energía, como consecuencia del efecto positivo de la reciente bajada de los combustibles, si bien, los nuevos impuestos sobre los combustibles que entrarán en vigor en enero, suponen la ruptura durante ese mes de la tendencia descendente. Por el contrario, se revisan al alza los crecimientos previstos para los componentes que conforman la inflación subyacente (alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios). En el caso de los alimentos elaborados, las causas principales de la revisión son: el anuncio de subidas progresivas en el precio del tabaco por los principales distribuidores en España, la probable persistencia en la subida de los precios del aceite y, sobre todo, el aumento de los impuestos sobre las bebidas alcohólicas y el propio tabaco. En el caso de los servicios, se mantiene la previsión de una tasa de variación negativa para noviembre y la tendencia a la baja de la tasa interanual en los próximos meses.

Con estas nuevas previsiones, la tasa interanual del IPC total se reduciría al 2,7 por 100 interanual en noviembre, tasa que se mantendría en diciembre. A más largo plazo, las previsiones apuntan a que continúe la tendencia a la baja de la inflación, que podría situarse en torno al 2 por 100 en la próxima primavera, aunque se orientaría de nuevo al alza en la segunda mitad del año para acabar en torno al 2,5 por 100 en diciembre.

ANEXO: Nota metodológica

Las previsiones del IPC español que, a partir de este número se publicarán regularmente en Cuadernos, se basan en modelos econométricos que, mediante ecuaciones univariantes o, en su caso, la especificación de hipótesis exógenas, permiten obtener conocimiento sobre la evolución futura de la variable bajo estudio.

A fin de alcanzar un mayor grado de precisión, se ha procedido a desglosar el IPC total en sus cinco componentes principales según el sector de procedencia de los bienes y servicios, y construir para cada una de ellas un modelo ARIMA específico con el que elaborar las predicciones. Así, para cada uno de los cinco componentes se han desarrollado las siguientes técnicas:

— Alimentos elaborados: Se ha construido un modelo ARIMA (2,1) en la parte regular y ARIMA (0,1) en la estacional, con intervención exógena para las partidas de tabacos, aceites y alcoholes dada su mayor irregularidad.

— Alimentos no elaborados: Se ha construido un modelo ARIMA (2,2) en la parte regular y ARIMA (0,1) en la estacional, con intervención exógena puntual en función de alteraciones esporádicas de los mercados ocasionadas por acontecimientos como el de las vacas locas.

— Bienes industriales no energéticos (BINEs): Se ha construido un modelo ARIMA (1,1) en la parte regular y ARIMA (0,1) en la estacional.

— Servicios: Se ha construido un modelo ARIMA (1,1) en la parte regular y ARIMA (0,1) en la estacional.

— En el caso concreto del IPC energía, su excesiva irregularidad y dependencia de acontecimientos impredecibles ha obligado a abandonar su modelización ARIMA por el método conocido como análisis tradicional de la variable. Este método consiste en la recolección de información sobre las fluctuaciones de variables que inciden directamente sobre el IPC energía, como son el tipo de cambio, el precio del petróleo o las regulaciones administrativas, entre otros. Su estudio permite deducir las fluctuaciones corrientes de la variable y mediante la comparación sistemática con las situaciones pasadas alcanzar una indicación sobre el desarrollo futuro más probable de la misma.

Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes por separado, se elabora la predicción para el IPC total y subyacente (IPSEBENE) mediante una agregación ponderada.

De este modo, el IPC subyacente sería la suma de alimentos elaborados con un peso de 15,75 por 100, servicios con el 34,04 por 100 y bienes industriales no energéticos con el 32,36 por 100. El IPC general sería la suma del IPC subyacente con el 82,19 por 100, alimentos no elaborados con el 8,93 por 100 y energía con el 8,87 por 100, de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE. Estas ponderaciones cambiarán obviamente a las que a partir del próximo mes de enero utilice el INE en la nueva base del IPC.

Libros

La familia española en el año 2000. Innovación y respuestas de las familias a sus condiciones económicas, políticas y culturales, de Víctor Pérez-Díaz, Elisa Chuliá y Celia Valiente. Fundación Argentaria/Visor, Madrid, 2000, 188 págs.

Este libro forma parte de una línea de investigación colectiva sobre diversos aspectos del comportamiento de las familias españolas, en algunos de cuyos proyectos anteriores tuve oportunidad de participar. Sus resultados más destacables incluyen un primer trabajo sobre *Familia y el sistema de bienestar* (Víctor Pérez-Díaz, Elisa Chuliá y Berta Álvarez Miranda, 1998), otro titulado *La familia española ante la educación de sus hijos* (Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Leonardo Sánchez Ferrer, 2001), y el presente estudio. Todos ellos parten de la perspectiva de una teoría de la sociedad civil en el sentido amplio del término, están orientados a un entendimiento de la familia española y de sus relaciones con el conjunto de sus condiciones históricas (en estos años a caballo entre dos siglos y en el contexto de las sociedades de nuestro entorno), y van acompañados de algunas reflexiones prudenciales sobre qué cabe hacer en estas circunstancias. Mi conexión con el proyecto en general me coloca en una posición de cierta simpatía hacia la definición de objetivos de los autores, lo que no me impide, al presentar los contenidos de este libro, complementar mi descripción y atemperar eventualmente mis elogios a su trabajo con algunas sugerencias y algún comentario crítico.

En la introducción del libro los autores describen la posición desde la cual van a contemplar las familias españolas y su evolución reciente: las consideran como un agente autónomo y estratégico, que no se limita a responder a los condicionantes del medio en que viven (en particular, los de políticas públicas), sino que al tomar decisiones sobre su tamaño, su patrimonio, su inserción laboral, sus soluciones educativas y asistenciales, o el reparto de las tareas en su seno contribuyen a conformar la sociedad en su conjunto. Cabe preguntarse, por tanto, en qué medida las familias favorecen o dificultan la formación y reproducción de un tipo de sociedad en particular, el de una sociedad civil, caracterizada en el postfacio del libro como un orden de libertad. Estas primeras páginas avanzan también una *precisión* en cuanto al alcance de los cambios observados en las familias: no asistimos a la tan repetida crisis de la familia, ni siquiera de la familia nuclear en particular, sino a un nuevo avatar histórico de esta última.

El cuerpo central del libro consta de tres capítulos. El primero centra la atención en dos procesos de cambio demográfico, el envejecimiento y el descenso de la natalidad, que son a la vez el resultado y la condición de las estrategias familiares. Especialmente intrigante resultan los motivos del segundo de los procesos, la caída de la natalidad. Los autores ponen en cuestión las explicaciones basadas en los cambios de valores y en el desplazamiento de las funciones económicas y asistenciales de la familia a otras instituciones sociales, cambios que supuestamente empujarían a los individuos a invertir en sus vidas individuales más que en engendrar y cultivar nuevas vidas. Como alternativa, avanzan una explicación protagonizada por los padres españoles de los años sesenta, que optaron por dar una educación semejante a hijos e hijas, con la esperanza de hacerles a ambos partícipes de un proceso de movilidad social muy visible por el rápido crecimiento económico del momento. Más adelante, la equiparación de la formación femenina con la masculina contribuyó a reducir la natalidad por dos vías: en primer lugar, se tradujo en una mayor participación laboral de las mujeres a partir de los años ochenta, pero ya en un contexto de dificultades de inserción laboral que incentivó el retraso de la nupcialidad y la natalidad; en segundo lugar, el cambio en las expectativas y el estilo de vida preferido por las mujeres incrementó los costes percibidos de la natalidad, de modo que las madres españolas no han compensado la mayor brevedad del período de fertilidad matrimonial con una mayor efectividad reproductiva.

El segundo capítulo central examina la economía y las políticas públicas como marco de incentivos y desincentivos para la acción estratégica de las familias (que influirán en su comportamiento en función de la información de que dispongan sobre ellas y de su capacidad para interpretarla), pero también como resultado de esa acción. En ambos campos, el económico y el político, encontramos motivos que desincentivan el crecimiento del tamaño de las familias. En el económico, las familias españolas han mostrado en los últimos años una voluntad clara de aumentar sus propiedades sobre activos inmobiliarios y financieros, que puede contribuir a reforzar los vínculos familiares, pero también a inhibir la fecundidad, como parece demostrar el hecho de que los hogares con más hijos siguen una senda de empobrecimiento relativo. En el campo de las políticas públicas, se ofrecen escasos incentivos a la natalidad por la progresiva devaluación de las medi-

das tradicionales de apoyo económico a las familias (tácitamente aceptada por todos los grupos implicados en el diseño de la política familiar); así como por la timidez de las nuevas medidas de desgravación fiscal, permisos laborales para el cuidado de descendientes y ascendientes dependientes, y escolarización de los niños pequeños (notable a partir de los tres años pero muy escasa hasta entonces). En el caso particular de los hogares encabezados por mayores, las políticas públicas han tenido un papel mucho más importante por la expansión del sistema de pensiones, tanto en cuanto a la cobertura como a la cuantía de las prestaciones, pero siguen siendo parcas en el ámbito asistencial, con una oferta muy reducida de residencias y ayudas a domicilio.

Un tercer capítulo, dedicado a las opiniones y *mores* familiares, utiliza datos de encuestas como aproximación al marco intencional o significativo de referencia de los comportamientos familiares, al objeto de entender el complejo proceso de negociación y renegociación en el hogar de los equilibrios entre géneros y generaciones. Los españoles conservan una elevada valoración de la familia como comunidad afectiva, esto es, consideran en general que una relación armoniosa con la pareja y los hijos (varios) es un elemento esencial de una vida satisfactoria; pensando en su caso particular, la mayoría de los participantes de esas relaciones (incluyendo opiniones de niños y jóvenes) se manifiestan satisfechos en este sentido, con el contrapunto de una minoría que declara experiencias de tensión o de ruptura familiar y nos recuerda con ello el potencial de las relaciones familiares para el conflicto y la violencia. Las encuestas muestran también un cambio normativo en la atribución de responsabilidades en cuanto al ejercicio de la autoridad sobre los hijos, la fijación de reglas de conducta, la toma de decisiones y la realización de las tareas domésticas; cambio que, en la práctica, ha incrementado la participación de todos los miembros de la familia en las tareas de gobierno del hogar, pero apenas en las faenas de la casa y el cuidado cotidiano de niños y mayores.

Los tres capítulos están empapados de curiosidad por el carácter tan radical de los cambios demográficos en España, en particular por las causas del descenso de la fecundidad y los efectos del envejecimiento. Como proponían en la introducción, los autores buscan la respuesta en los hogares más que en su medio ambiente, considerando la intersección de varias esferas de reflexión y decisión de sus miembros, que negocian continuamente, de un modo más o menos tácito, las estrategias a seguir. De un lado, hay que considerar las ambiciones de formación, de autonomía personal, de éxito profesional, y de nivel y estilo de vida que cada uno de los miembros de la pareja desea para sí mismo (en particular las mujeres). De otro lado, pesan los sentimientos de obligación moral hacia los otros miembros de la familia, especialmente los dependientes: los muy mayores (con un notable mantenimiento de las preferencias por los cuidados familiares, aunque reducidos a una etapa cada vez más avanzada de la vida) y los menores (con un cambio en el estilo educativo que simplifica la tarea al ceder responsabilidad a las escuelas pero, sin embargo, la complica al flexibilizar el tipo de autoridad ejercido y fijar expectativas crecientes en cuanto a las oportunidades de vida de los hijos). En esta misma línea explicativa, y a partir de la información ofrecida en el libro, cabe sugerir una respuesta a la paradoja entre la preferencia de los españoles por la familia nuclear y su aparente renuencia a garantizar su reproducción: tal vez los españoles que han formado sus familias en los últimos años han optado por un número menor de hijos precisamente porque sólo así podían repetir la experiencia de sus familias de origen, y mantener sus niveles de exigencia en el cuidado de niños y ancianos, sin renunciar a sus nuevas expectativas de dobles carreras laborales y un estilo de vida más cómodo y entretenido.

En conjunto, el objeto de estudio del libro resulta amplio y complejo. Sin embargo, la diversidad de campos cubiertos y de fuentes de reflexión y de información estadística utilizadas no produce una sensación de dispersión o sobrecarga del texto, gracias a un análisis de los datos extremadamente pormenorizado y cuidadoso pero también muy claro y sucinto. Resulta muy de agradecer también el esfuerzo de contextualización de los cambios familiares en el tiempo y en el espacio, que permite a los autores enfatizar la continuidad histórica y la diversidad internacional de los mismos, alejándose así del sesgo dominante en los estudios españoles recientes que sitúan a España en una supuesta senda europea de transformación radical de la familia.

Pero a pesar de sus méritos, el libro deja abiertos algunos interrogantes y, sobre todo, deja al lector a la espera de una continuación de la reflexión para responder a las preguntas de arranque, relativas al nuevo avatar de la familia y su relación con el modelo de la sociedad civil. Las respuestas están dadas en el libro, e incluso el comentario final puede ser leído como una recapitulación interesante a estos efectos. Pero la explicitación completa y formalizada de la respuesta parece quedar postergada o aplazada para otra ocasión. De esta manera, los autores señalan los cambios en la composición de las familias, en sus estrategias patrimoniales y reproductivas y sus mores y discursos morales, pero falta el toque final de su formalización explícita como el conjunto de características que definen el nuevo avatar de la familia española, en oposición formal a anteriores avatares. De manera semejante, el postfacio ofrece una reflexión sugestiva sobre la relación entre familia y orden de libertad, y apunta las dimensiones principales de la cuestión, según las cuales el nuevo tipo de familia contribuiría a la realización aproximada de un modelo de sociedad civil; pero, de nuevo, el lector, llevado de su propio interés en el argumento del libro, hubiera deseado un tratamiento más explícito y extenso.

Berta Álvarez-Miranda
Profesora Titular de Sociología
de la Universidad Complutense de Madrid

Análisis Coste-Beneficio, de Ginés de Rus. Ariel, Barcelona, 2001. 220 págs.

La intervención del sector público en la economía implica la ejecución de programas de gasto público que pretenden, en principio, mejorar el bienestar social. Generalmente las autoridades públicas se ven obligadas a elegir entre distintas alternativas de gasto, de modo que finalmente se escoja la más beneficiosa para la sociedad dentro de los límites que establecen los fondos gubernamentales presupuestados. En este punto resulta imprescindible disponer de instrumentos de evaluación de las distintas políticas de inversión pública que orienten este proceso público de toma de decisiones. Precisamente, el análisis coste-beneficio (ACB) es la técnica tradicionalmente empleada para la evaluación de decisiones de inversión pública. Esta técnica se caracteriza por evaluar los costes y beneficios totales, tanto económicos como sociales, que se derivan de distintos proyectos de gasto público, con el objetivo final de calcular el beneficio neto social de cada uno y facilitar la elección del proyecto más conveniente. En consecuencia, la función objetivo de un análisis coste-beneficio consiste en los beneficios sociales netos, mientras que la función objetivo de una empresa son los beneficios privados netos.

Ante la creciente participación del sector privado en la producción de bienes y servicios que tradicionalmente han sido producidos por las administraciones públicas, mediante las privatizaciones o a través del sistema de concesión, podría pensarse que este proceso ha restado importancia a la evaluación de los programas y políticas de gasto público. Sin embargo, la realidad es totalmente distinta ya que la parcela de actuación del sector público sigue afectando a cuestiones de vital transcendencia para el desarrollo y bienestar de la sociedad en su conjunto, como es el caso de la construcción de infraestructuras.

En este contexto demandante de técnicas de evaluación de políticas públicas, con una gran oportunidad se publica este trabajo con el doble objetivo de ofrecer tanto los fundamentos teóricos básicos de esta técnica como las posibles aplicaciones en la práctica.

Destaca el rigor y la claridad con la que se expone el contenido de esta obra, como no podría ser de otra manera a tenor del perfil del autor. En efecto, Ginés de Rus, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Las Palmas, ha desarrollado una interesante tarea docente y ha publicado numerosas investigaciones sobre la evaluación de programas de gasto público y la prestación de determinados servicios públicos, parte de las cuales han sido fruto de la estrecha relación investigadora establecida con la Fundación de las Cajas de Ahorros.

Los destinatarios principales de este manual son los estudiantes de las licenciaturas de Economía y de Dirección y Administración de Empresas, los ingenieros interesados en la vertiente económica de la evaluación de obras públicas, los estudiantes de postgrado en cursos de economía y gestión pública y los profesionales que en sus puestos de trabajo, tanto en el sector público como en el privado, desarrollan tareas de evaluación social de proyectos.

La estructura de esta obra responde al doble objetivo de la misma, dividiéndose en dos partes. En la primera se desarrollan los principios teóricos y métodos de análisis de esta técnica, y en la segunda se expone cómo aplicar este instrumento de evaluación en diversos casos.

La primera parte está estructurada en ocho capítulos. El primero es un capítulo introductorio en el que se recogen las nociones básicas de la evaluación económica de políticas públicas y proyectos de inversión junto con un estudio comparativo del análisis financiero y el análisis coste-beneficio. De gran interés resulta el último epígrafe del presente capítulo para los recién iniciados en la aplicación de esta técnica, ya que se detallan las etapas básicas que deben seguirse en la aplicación de la misma con independencia de las particularidades del proyecto de inversión pública objeto de estudio. Entre estas etapas destacan la valoración de las distintas alternativas, la identificación, cuantificación y agregación de los costes y beneficios, la interpretación de los resultados y criterios de decisión y, por último, la comparación del proyecto con alternativas relevantes.

En el capítulo dos se revisan los conceptos teóricos básicos en los que se sustenta el análisis coste-beneficio y que facilitan su utilización en la práctica. Entre los conceptos referenciados se encuentran las distintas magnitudes que permiten la valoración de los bienes; el coste de oportunidad; la demanda, oferta y el excedente social; la demanda compensada y las externalidades.

Las pautas fundamentales que han de seguirse en la valoración económica de los costes y los beneficios se presentan en el tercer capítulo. En relación a este aspecto el autor señala la importancia de diferenciar entre los conceptos de coste, valor y precio, ya que ayuda a la correcta valoración de los costes y beneficios de los proyectos evaluados, especialmente cuando se producen efectos directos e indirectos que pueden generar errores en la medición. Especial mención reciben en este capítulo la medición de los beneficios brutos directos y los efectos indirectos. Concretamente, en cuanto a la medición de los beneficios brutos directos se distinguen dos casos (cuando se produce una variación en el componente monetario del precio y cuando cambia el componente no monetario) y dos métodos (un primer método basado en calcular el cambio experimentado en el excedente social y un segundo método alternativo basado en calcular sólo los cambios de valor).

En el capítulo cuarto se profundiza sobre las principales dificultades que deben superarse en la correcta valoración de los costes y las magnitudes más relevantes implicadas en la misma. Para evitar sesgos en la valoración de los costes, subestimación o sobreestimación, se recomienda, en primer lugar, utilizar el coste marginal o incremental en lugar del coste medio y, en segundo lugar, preguntarse si el precio de mercado refleja el coste de oportunidad de los factores. Además, es de gran utilidad el análisis que se ofrece en este capítulo sobre cómo valorar los principales factores productivos utilizados en los procesos de inversión pública y estimar el precio sombra de los fondos públicos.

Para completar el estudio de la valoración de los costes y beneficios, el capítulo cinco se ocupa de la valoración de los efectos positivos y negativos que generan las políticas públicas y los proyectos de inversión para los que no hay mercado. Dichas externalidades deben incluirse en el análisis para que los resultados no estén sesgados.

En el capítulo sexto se resuelven las principales cuestiones que rodean a la actualización de los beneficios y costes y a los criterios de decisión, dos de los pilares básicos de esta técnica. Por un lado, debido a que los costes y beneficios de la mayoría de los proyectos de inversión pública se producen durante largos períodos de tiempo, es necesario actualizar su valor mediante la aplicación de una tasa de descuento. Por otro lado, entre los criterios de decisión suele considerarse como el más fiable el valor actual neto (VAN) de la corriente de beneficios y costes, aunque en ocasiones también es frecuente la utilización de la tasa interna de rendimiento (TIR).

A continuación, el capítulo siete presenta las distintas formas de tratar el riesgo y la incertidumbre en este tipo de análisis.

El capítulo octavo, y último de la primera parte, resulta de gran interés desde el punto de vista de la equidad social, ya que instruye al lector sobre cómo valorar los efectos sobre la distribución de la renta que generan las políticas de inversión pública. Mediante la inclusión de estas cuestiones, al componente económico del ACB se le incorpora cierto componente social.

En la segunda parte del texto, compuesta por cuatro capítulos, es donde reside el principal atractivo de esta obra, al incluir la aplicación de esta técnica a cuatro casos de gran interés económico en nuestro país. Así, en el capítulo nueve se aplica el ACB con el objetivo de calcular el beneficio social de privatizar empresas públicas de transporte urbano en España. Los resultados se presentan para diferentes situaciones, considerando los ahorros mínimos y máximos alcanzables en costes y diferentes posibilidades de tarificación por parte de la empresa privatizada.

Por otro lado, en el décimo capítulo se hace un balance de los beneficios y costes del turismo, haciendo alusión a cuestiones tan relevantes en la actualidad como la congestión asociada al turismo y la posibilidad de aplicar medidas correctoras de este fenómeno como es el caso de la creación de impuestos.

Especialmente interesante resulta el capítulo once, en el que se ofrece una aplicación de esta técnica de evaluación al tren de alta velocidad en España. En este caso los resultados obtenidos indican que la introducción del tren de alta velocidad en España en el año 1992 no estaba económicamente justificada en el corredor Madrid-Sevilla.

El libro se cierra con el capítulo doce en el que se informa al lector sobre cómo evitar que los beneficios esperados se diluyan por un mal diseño de la regulación en un contexto de información asimétrica e incertidumbre de demanda. Concretamente, en este apartado se evalúa mediante el ACB las concesiones de operación privada de infraestructuras.

Analizado el contenido de este libro debe subrayarse que el principal punto de interés consiste en la inclusión en la segunda parte del mismo de diversas aplicaciones de esta técnica a casos de la realidad económica española, como acaba de comprobarse. Así, el manual se diferencia de otras obras publicadas sobre la materia, concentradas únicamente en la faceta teórica de esta técnica.

Además, con la publicación de esta obra se pretende suplir la escasez de libros de texto en España sobre la evaluación económica, a pesar del uso generalizado y la utilidad del ACB en la valoración de proyectos. Tradicionalmente este vacío se ha podido superar con la disponibilidad de otros manuales en inglés.

En suma, el lector de este libro cuenta con una guía extraordinaria que le orienta en la selección de la información más relevante a la hora de evaluar políticas públicas de inversión y sobre como utilizar dicha información en la aplicación de esta técnica.

Nuria Rueda López

La Economía pública en Europa, de Alfonso Utrilla y Rosa Mª Urbanos. Editorial Síntesis, Madrid, 2001. 255 págs.

La actuación del sector público en las economías actuales sigue teniendo un protagonismo destacado, tanto por su importancia cuantitativa, como por el debate sobre la definición de su papel y la delimitación de sus funciones. En este libro se viene a reconocer esta importancia y a tratar de describir el sector público y las principales políticas de gasto de los países europeos, agrupándolos para su exposición en tres grandes bloques, el de los países de la Unión Europea, el de los países que han solicitado su adhesión y el del resto de países.

En general, la actuación pública en las economías actuales se enfrenta, con distinto grado y necesidad, a la adopción de medidas que hagan compatible la cobertura de demandas sociales muy arraigadas con la contención de los desajustes globales que genera su actividad. Este proceso ha originado reformas importantes en su configuración y funcionamiento. Con estos condicionantes comunes, cada Estado ha tratado de plantear la organización de su sector público de tal modo que haga frente de forma sostenible a la cobertura de las demandas colectivas que manifiestan sus agentes sociales, en un contexto en el que los procesos de integración liderados por la Unión Europea adquieren un especial protagonismo.

Los países que componen actualmente la Unión Europea presentan características muy homogéneas en sus actuaciones públicas, que se derivan, tanto de

las mayores similitudes en su estructura económica y nivel de desarrollo, como de la coordinación de las políticas económicas desarrolladas en el proceso de integración llevado a cabo en el marco comunitario. Igualmente, los países que han solicitado su adhesión a la Unión Europea comparten a su vez otras características y circunstancias que identifican el desarrollo de su economía en los últimos años, sometido a un proceso de adaptación al ámbito de actuación comunitario.

Por otra parte, los países del este de Europa, que partían de una economía fuertemente centralizada, han ido transformando sus estructuras e instituciones para adaptarlas a las características propias de las economías de mercado. En consecuencia, los problemas a los que se enfrentan las administraciones públicas de cada país y las soluciones adoptadas para solventarlos muestran cada vez menos diferencias.

A lo largo de los ocho capítulos de que se compone el libro se abordan los principales aspectos relacionados con la actuación de los sectores públicos en los países europeos. En los primeros cuatro capítulos se hace un análisis general de los países europeos, describiendo sus rasgos económicos y sociales más relevantes, mientras que en los capítulos siguientes se llevan a cabo análisis más específicos, detallando cuantitativamente las principales políticas de gasto aplicadas en cada país. En particular, entre los capítulos quinto y octavo se tratan de forma específica las políticas de protección social, dejando un último apartado, especificado como anexo, para describir las características del sector público español.

Así, en primer lugar, a lo largo de los dos primeros capítulos se traza una panorámica sobre los rasgos generales de las economías europeas y se destacan los principales indicadores de la actuación de sus sectores públicos. En particular, se describen las características económicas y sociales de los países europeos, tanto de los países de la UE, como de los países candidatos, y del resto de países europeos, y se describe el perfil del sector público en cada uno de los países estudiados. En el capítulo tercero se revisa el funcionamiento del presupuesto comunitario, que sirve de instrumento común de gestión de las políticas públicas desde una perspectiva supranacional, se exponen algunos aspectos cuantitativos de las políticas comunes y se comentan diversos aspectos relacionados con la ampliación. Y, en el capítulo cuarto, se analizan las implicaciones del proceso de integración europea sobre las políticas fiscales y de protección social. En particular, se describen las características específicas de los principales impuestos indirectos, cuya armonización ha atraído con más intensidad la atención, y de los impuestos directos, y se resume el proceso de armonización indicando el estado actual del mismo.

En el capítulo quinto se tratan las políticas de protección social de forma detallada, se describe su articulación y los problemas a los que se enfrentan en cada uno de los países europeos. En particular, se describen las políticas de protección social en los países de la UE y se presenta información estadística sobre el gasto público en prestaciones sociales por funciones, así como de su financiación por tipos de fuentes. Además, se resumen para cada país de la UE las principales prestaciones que se llevan a cabo (desempleo, jubilación, sanitarias, invalidez, supervivencia, y familiares) y se ofrece un resumen de las mismas para el resto de los países. En el capítulo sexto, se hace un breve resumen de la fiscalidad en los países de la UE, destacando la importancia recaudatoria de las principales figuras tributarias, se hace una breve descripción de sus tarifas y tipos de gravamen marginales y se revisa la situación actual y las tendencias de reforma de la fiscalidad en los distintos Estados.

Por último, en los capítulos siete y ocho, tras analizar los rasgos generales de otras políticas de gastos e ingresos públicos, el texto se ocupa de describir la orientación de las políticas fiscales en los Estados miembros de la Unión Europea, así como la evolución de las mismas en el resto de países. En particular, se muestra la estructura del gasto y se analizan las diferentes clases de gasto desde la clasificación económica y funcional. Y, también, se tratan algunos aspectos relacionados con las políticas monetaria y fiscal, con especial dedicación a los programas de estabilidad y convergencia. Por último, se añade un anexo en donde se describe el sector público español, sus dimensiones y su estructura de gastos e ingresos.

En resumen, como se pone de relieve en el prólogo, la complejidad de la organización institucional y la dimensión económica que ha alcanzado en cada país el sector público hacen conveniente un análisis de sus actuaciones que permita resaltar tanto los aspectos propios como los elementos comunes existentes entre los principales Estados europeos. Los aspectos más relevantes sobre el funcionamiento de la economía pública en Europa son oportunamente abordados a lo largo de este libro, donde se sitúa también en su contexto real al sector público español. En síntesis, el texto conjuga la descripción pormenorizada de la situación presente de los sectores públicos de los países europeos con las tendencias que los caracterizarán en los próximos años, y constituye una descripción oportuna y acertada del estado de situación actual.

Valentín Edo Hernández

Colaboración especial

EL PINTOR DE LOS ECONOMISTAS

Juan Velarde Fuertes

El 25 de febrero de 1952 publicaba yo una entrevista mantenida con el profesor Torres en la revista *Alcalá*(1). Aparecía ilustrada con un dibujo magnífico del entrevistado, que firmaba Mampaso. Yo lo había conocido en ese ámbito de revistas universitarias que, financiadas por el SEU, supusieron una ruptura ideológica —ahora se ve con claridad— con los falangistas, no ya de la primera hora, sino, sobre todo, de la segunda, que jugando con el mito del nacionalsindicalismo, se habían quedado, bien en el propio —e irrealizable— mito, bien en una aceptación de pactos con fuerzas muy conservadoras pero manteniendo un fuerte talante autoritario. En esos años fue cuando surgió, precisamente en el abandono de *Haz* como portavoz de los universitarios, y con una mayor apertura que antes, un intento de aproximación a núcleos de origen nada falangista, y que planteaban la necesidad de rectificaciones políticas en general y, en concreto, de la política universitaria y de la económica. Al servicio de eso nació *La Hora*, cambiando de arriba abajo el tono arriscado de su primera etapa, y después, *Alcalá*. No resultó tampoco escasa la colaboración en esto de *Juventud*(2) y la del diario *Arriba*(3), la del Departamento Central de Seminarios(4), así como la de la Vicesecretaría de Ordenación Económica de la Delegación Nacional de Sindicatos, sobre todo en la revista *De Economía*(5). Más adelante, esto se reforzaría con la Sección de Economía del Instituto de Estudios Políticos y su publicación periódica, *Revista de Economía Política*(6), de la que era alma Enrique Fuentes Quintana. El núcleo inicial que había adquirido algo así como el magisterio sobre cómo efectuar aquel cambio político, estético, de ideología económica incluso, había sido el de *Alférez*(7). Jaime Suárez y Miguel Ángel Castiella fueron quienes, partiendo de ese *tipo ideal*, capitanearon esta empresa que, desde el punto de vista de la economía consistía en pasar del nacionalsindicalismo a una socialdemocracia con la aceptación de un papel importante del orden del mercado. Toda esta evolución, que pretendió afianzarse con el I Congreso Nacional de Falange, quedó cortada con los acontecimientos de febrero de 1956. Conviene decir que —dejando para otro momento, y quizá para otra persona la documentación de lo sucedido—, el motor de todo lo que ocurrió fue una típica alianza impía de quienes se sentían desplazados por las conclusiones de este Congreso y quienes contemplaban con mayor miedo las solicitudes de apuesta por Europa, de lucha por un mercado no monopolista, de reforma fiscal personal y progresiva, de apertura democrática y, naturalmente, de creciente respaldo universitario y académico, que entrar en una vorágine de violencia.

Todo esto, que después siguió adelante, porque es vano intentar poner diques a los grandes movimientos históricos de las gentes, necesitaba, por lo que se refiere a la iconografía de los economistas, un pintor, un retratista. Ése fue Mampaso. En *Juventud* los dibujos de nuestros textos fueron del conquense Suárez del Árbol, que enlazaba con el mundo de *El Español* de Juan Aparicio. Este tipo de ilustración, sencilla-

mente no nos interesaba. Sus diseños se basaban en la tradición de la crítica feroz y destemplada al capitalismo que tenía sus raíces en *Krokodil* y, en España, en el último Bagaría. Protesté contra estas viñetas más de una vez, porque, literalmente, sentía rubor ante aquellos esperpénticos dibujos. Yo ansiaba a Labra, y cuando se trataba de retratos, nadie mejor me parecía que Mampaso.

Pretendíamos, además, señalar que lo que defendíamos se había de hacer de acuerdo con lo que habían sostenido desde hacía muchos años los mejores economistas españoles. También que era urgente el actuar. Mi *Prólogo* al libro *Notas sobre política económica española*(8) se iniciaba con estas frases de Alfredo Marshall: "No estamos en libertad de jugar al ajedrez ni de ejercitarnos en sutilezas que no conducen a ninguna parte... El tiempo apremia y es grande la responsabilidad que pesa sobre nosotros". Y más adelante, añadía yo: "No deja de ser interesante estudiar la influencia que en la vida española han tenido los economistas teóricos. Cojamos tres fallecidos —Flores de Lemus, Bernis y Bermúdez Cañete—, especialistas destacados los tres, y observémoslos... Estos tres economistas propugnaban una honda transformación de la economía española, si es que se pretendía un orden social más justo. Hablando más sencillamente, defendían una modificación *revolucionaria* de nuestra vida económica. Pero para conseguirla señalaban el único camino accesible: el de una política económica *racional*, entendiendo por tal la que posee fines claros y, para alcanzarlos, maneja los medios adecuados". Se buscaba, pues, el consejo de estos economistas españoles y la reproducción de sus rostros, que se iba olvidando, sería nuestro homenaje.

López Cancio, que había sido un joven falangista de la Vieja Guardia, que comulgaba con buena parte de estos puntos de vista nuevos(9) nos encargó, como Delegado Nacional de Juventudes, a Enrique Fuentes Quintana y a mi que, para Editorial Doncel, redactásemos un texto para enseñar Economía en el Bachillerato dentro de la asignatura Formación del Espíritu Nacional. Lo titulamos *Política Económica* y la primera edición, de 50.000 ejemplares, se publicó en 1959(10), momento histórico en el que se contemplaba cómo las aguas que se habían pretendido represar iban a romper los diques de nuestra *economía castiza* con el Plan de Estabilización de 1959. Para ilustrar este libro destinado a Doncel, que pretendía continuar el espíritu de *La Hora* y *Alcalá*, reunimos, como ilustradores, junto al desenfado de Perellón, a Mampaso.

La relación iconográfica que de grandes economistas o elaboradores u orientadores de la vida económica, que debimos a Mampaso, por cierto espléndida, incluye, en la página 19, a Adam Smith; en la 48, a Henry Ford; en la 57, a José Ortega y Gasset; en la 66 a Sir William Petty; en la 76, a Francisco Bernis; en la 93, a Malthus; en la 128, a Ramiro Ledesma Ramos; en la 138, a Cánovas del Castillo; en la 179, a Laureano Figuerola; en la 182, a José Echegaray; en la 215, a Onésimo Redondo; en la 228, a Alejandro Mon y, debajo, a Ramón Santillán; en la 229, a Raimundo Fernández Villaverde y, debajo, a Antonio Flores de Lemus; en la 230, a José Calvo Sotelo; finalmente, en la 237, a Jovellanos.

Los acontecimientos de 1959, no fueron fáciles para los políticos que se atrevieron a poner en marcha el Plan de Estabilización anunciado a los cuatro vientos en la famosa *Nota del Consejo de Ministros* de 20 de julio de 1959(11). Hubo resistencias de todo tipo. Un punto de apoyo doctrinal fundamental pasó a ser *Información Comercial Española*, cuya dirección pasó a ser desempeñada por Enrique Fuentes Quintana. A esa tarea se incorporaron muchos más economistas, encabezados por Luis Ángel Rojo, Ramón Tamames, José Luis Ugarte y Oscar Leblanc los más jóvenes y, entre los de más edad, se movilizó a Juan Sardá, a Valentín Andrés Álvarez, a Manuel de Torres, así como a José Antonio Piera Labra y a Ángel Alcaide. También se adujeron textos de Luis Olariaga. Inmediatamente fue convocado Mampaso por Fuentes Quintana, y el catálogo de retratos de economistas españoles y extranjeros que hizo, impresionará si se cataloga de algún modo. Fue tan amplio que su inclusión aquí sería excesiva. Pero en el recuerdo de los economistas españoles quedan algunas portadas de *Información Comercial Española*, como las que contenían los retratos de Flores de Lemus, de Costa y de Perpiñá Grau, debidas a Mampaso.

En mi etapa como Secretario General en el Ministerio de Educación, también convoqué a Mampaso para que ayudase a su Servicio de Publicaciones, que dependía de mi. Dejó obras magníficas. Una es el retrato del rey Juan Carlos, que desde entonces me ha acompañado en mis sucesivos despachos oficiales.

Mampaso no nos abandonó a los economistas cuando pasó a la redacción de *ABC* y, posteriormente, a la de *La Razón*. Todo el que tuvo algún papel significativo en la economía española, o en la mundial, quedó para siempre dibujado, —ahí está su excelente José Barea— no ya en su aspecto exterior, sino en su alma, en lo que significaba.

Ahora que nos ha abandonado, me atrevo a hacer una propuesta a Manuel Lagares, el Decano del Colegio de Economistas de Madrid, dotado de exquisita sensibilidad. ¿Sería posible preparar una exposición con bastantes originales de esta obra colosal de Mampaso? En ese momento los economistas españoles podrían rendirle el tributo que se adeuda a este gran pintor, que tanto ayudó cuando la economía española tenía que dar el viraje que la alejase de la catástrofe.

NOTAS

(1) Cfs. Juan Velarde Fuertes, *Entrevista con don Manuel de Torres*, en *Alcalá*, 25 febrero 1952, nº 3, pág. 4.

(2) El aldabonazo se dio con el artículo *El problema bancario español*, aparecido en *Juventud* el 27 de septiembre de 1951, V época, nº 411, págs. 8-9.

(3) El primero de mis artículos en *Arriba* se titulaba *La necesidad española de capital extranjero*; se publicó el 17 de enero de 1952, II época, nº 5.986, pág. 5; pronto me encargué de redactar la mayor parte de los editoriales económicos del periódico; el primero, en relación con el asunto del orden del mercado, que ya nos preocupaba mucho a todos, fue el titulado *Márgenes comerciales*, aparecido en *Arriba* el 16 de marzo de 1952, II época, nº 6.037, pág. 9. Inmediatamente, el 6 de febrero de 1953, se inició en *Arriba* su Sección de Economía, que formuló un año después una especie de manifiesto colectivo de política económica, bajo el título de *La difusión de la economía*, publicado en *Arriba* el 6 de febrero de 1954, pág. 11; lo firmaban César Albiñana, Alfredo Cerrolaza, Agustín Cotorruelo Sendagorta, Enrique Fuentes Quintana, Manuel Gutiérrez Barquín, José Mira, Juan Plaza Prieto y Juan Velarde Fuertes.

(4) Ahí es donde se gestó el libro *Notas sobre política económica española*, Delegación Nacional de Provincias, Madrid, 1954. Sus autores eran Juan Velarde Fuertes, Agustín Cotorruelo Sendagorta, Fernando García Martín, Juan Plaza Prieto, Enrique Fuentes Quintana, Alfredo Cerrolaza, Carlos Muñoz Linares y César Albiñana. El que impulsó esta edición fue Francisco Torras Huguet.

(5) Inicié esta colaboración con sendos trabajos: *Información financiera*, en *De Economía*, octubre-noviembre 1948, nº 1, págs. 20-22, e *Información comercial, de precios y mercados*, en el mismo número de *De Economía*, págs. 22-25.

(6) El primer número de esta nueva etapa de la *Revista de Economía Política* fue un número monográfico sobre desarrollo económico, fechado en mayo 1953-diciembre 1954, vol. V, nºs 1-5; fue dirigido por Bert F. Hoselitz, que había desarrollado un ciclo de conferencias en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid en el curso 1953-1954. Escribió el ensayo introductorio, titulado *Los objetivos y la historia del desarrollo económico*, y seleccionó los trece artículos, previamente publicados que se incluyeron, firmados por H. W. Singer, Paul A. Barán, Simón Kuznets, M. K. Bennet, S. Rottenberg, Ragnar Nurkse, A.O. Hirschman, Ursula K. Hicks, J. H. Adler, Martin Bronfenbrenner, E.M. Bernstein e I. G. Patel, Hollis B. Chenery y A.E. Kahn. A poco que se conozca la historia del pensamiento económico, era evidente que esta selección, en aquel momento, no era precisamente un aval para la política económica que entonces se practicaba.

(7) Sobre *Alférez* véase el trabajo de Antonio Lago Carballo, *Crónica y repaso de la revista Alférez*, en *Economía española, cultura y sociedad*, tomo III del *Homenaje a Juan Velarde Fuertes ofrecido por la Universidad Complutense*, Eudema, Madrid, 1992, págs. 489-510.

(8) Ob. cit., págs. XVII-XVIII.

(9) Van apareciendo en *Altar Mayor* sus memorias con el título de *Confidencias*, y su interés histórico es evidente.

(10) Cfs. Enrique Fuentes Quintana y Juan Velarde Fuertes, *Política Económica*, Doncel, Madrid, 1959, 247 páginas.

(11) Comenzaba así: "El plan de estabilización de la economía española, que ha venido siendo estudiado cuidadosamente por el Gobierno durante los últimos meses, ha recibido el apoyo del Fondo Monetario Internacional, de la OECE y del Gobierno y la Banca Privada de los Estados Unidos" y más adelante concluía: "El Gobierno se complace en hacer público su reconocimiento a las naciones, organismos internacionales y entidades financieras que han prestado su asistencia y ayuda para la puesta en marcha del plan de estabilización". A partir de ahí todo cambió en nuestra economía y, asimismo, en nuestra vida política.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 88. La distribución de la renta en España

N.º 89. Las PYME ante el nuevo entorno económico

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 71. Jurisprudencia constitucional sobre Cajas de Ahorros

N.º 72. El control del riesgo de la actividad financiera

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 18. Madrid

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 163. Cuando llegue septiembre

N.º 164. Ahorro, crecimiento y distribución de la renta

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá

Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU., de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero, de E.P.M. Gardener y otros

EN INTERNET: http://www.funcas.ceca.es/

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

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 91 350 44 00
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2001

Deseo suscribirme a:

	Pesetas	Euros
☐ *Papeles de Economía Española*	8.800	52,88
Números sueltos	2.800	16,82
☐ *Perspectivas del Sistema Financiero*	7.500	45,07
Números sueltos	2.700	16,22
☐ *Cuadernos de Información Económica*	10.500	63,10
Números sueltos	2.000	12,02
☐ *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias* (un ejemplar)	1.700	10,21
☐ *Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.* (un ejemplar)	1.700	10,21
☐ *Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero* (un ejemplar)	2.100	12,62
Economía y Economistas Españoles ☐ 8 tomos	33.040 (más gastos de envío)	198,57

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