

Situación España

Diciembre 2001

- Crecimiento en 2002: 1,7%
- Inflación: bajando al 2% con energía
- Negociación colectiva: que no se vaya al paro
- ¿Existe "efecto euro" en la economía española?



Fecha de cierre: 29 de Noviembre, 2001

Indice

1. Entorno internacional	1
2. El sector real	4
Recuadro: "Plan de Acción INFO XXI: escaso desarrollo, insuficiente información"	11
3. Precios y salarios	13
Recuadro: "Menos turismo en el IPC Tendencial BBVA"	15
4. Sector Público	16
Recuadro: "El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002"	24
Recuadro: "El Nuevo Sistema de Financiación Autonómica"	26
Recuadro: "El nuevo Impuesto sobre ventas minoristas de Hidrocarburos: una valoración"	28
5. Sistema Financiero	29
Artículo: "¿Existe <i>efecto euro</i> en la economía española?"	32
Indicadores de la economía española	

Han elaborado esta publicación:

Miguel Sebastián
David Taguas

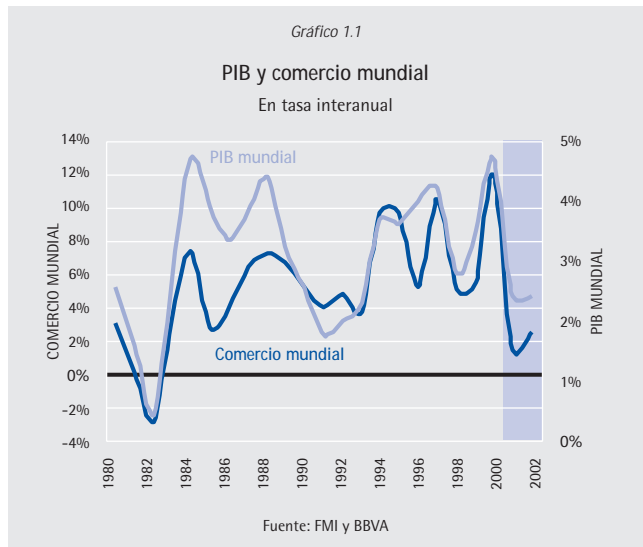
Manuel Balmaseda	34 91 374 33 31	m.balmased@grupobbva.com
Julián Cubero	34 91 537 36 72	jcubero@grupobbva.com
Carmen Hernansanz	34 91 374 61 22	carmen.hernan@grupobbva.com
Angel Melguizo	34 91 374 61 04	angel.melguizo@grupobbva.com
Pep Ruiz	34 91 374 40 74	ruiz.aguirre@grupobbva.com
Patry Tello	34 91 374 42 17	patro.tello@grupobbva.com

1. Entorno internacional

Desaceleración conjunta

El deterioro de las expectativas de crecimiento mundial en los últimos meses es un reflejo de la creciente incertidumbre. Una incertidumbre que estaba presente en la economía, pero que se incrementó tras los atentados terroristas del 11 de septiembre en EE.UU. En este contexto, el crecimiento de la economía mundial se reducirá en 2001 a la mitad del observado el año anterior. Aunque es cierto que 2000 fue un año excepcional para el crecimiento y el comercio mundiales, el crecimiento del 2,4% de 2001 no sólo constituye el mínimo desde comienzos de la década de los noventa, sino que además, supone, por primera vez en los últimos veinte años, la desaceleración conjunta de las tres principales economías industrializadas, EE.UU., la Unión Económica y Monetaria (UEM) y Japón. En este caso no se identifica un único factor común detrás de la ralentización del crecimiento, a diferencia de lo que ocurrió en el caso de las crisis del petróleo, sino que se trata de la combinación de diversos factores, derivados en muchos casos de problemas de ámbito doméstico.

La sobrevaloración de los beneficios de la Nueva Economía y el estallido de la "burbuja" bursátil, junto con el elevado grado de restricción monetaria, pueden estar en el origen del desplome de la confianza de los consumidores y de los empresarios en EE.UU. y, por tanto, de la desaceleración de esta economía. En Europa, el deterioro de la renta disponible de los consumidores por el aumento del precio del petróleo y de los alimentos, el limitado avance de las reformas estructurales, la escasa evidencia a favor de un choque tecnológico similar al estadounidense y la notable corrección del mercado bursátil (tras las subastas de las licencias de telefonía móvil de tercera generación) se unen a los efectos derivados de la ralentización de los intercambios internacionales y al deterioro de la confianza, que sigue con un leve retraso al ocurrido en EE.UU. Los países europeos con un mayor porcentaje de sus exportaciones orientadas hacia la economía estadounidense o más especializados en bienes tecnológicos o de capital, están siendo los más afectados por la



ralentización del comercio mundial. Es el caso de Alemania, Irlanda, los Países Bajos o Finlandia. En Japón, el círculo vicioso de recesión-deflación se intensifica con el descenso de la demanda externa, con lo que la economía experimenta la tercera recesión desde 1991. La situación crítica por la que atraviesa el sistema bancario, con un volumen de préstamos con problemas que puede estar cerca del 50% del PIB, complica las perspectivas para los próximos meses.

En el resto del mundo, los problemas domésticos de algunas economías emergentes se agravan por el aumento de la aversión al riesgo de los inversores internacionales, que reduce el volumen de los flujos disponibles para unas economías que necesitan financiación exterior, y por la ralentización del comercio mundial, cuyo volumen, tras crecer un excepcional 12% en 2000, finalizará el año 2001 con una tasa de crecimiento que, en el mejor de los casos alcanzará el 2%, su menor variación desde 1982. Destaca especialmente la ralentización de la demanda internacional de bienes de tecnología de información y comunicación, a la que son especialmente vulnerables las economías del sudeste asiático. Sólo algunas economías como China, apoyada por el ingreso en la Organización Mundial del Comercio (OMC), Rusia, que a pesar del descenso de los precios del petróleo se beneficia de las medidas adoptadas en los últi-

	1999	2000	2001	2002
OCDE	3,3	3,8	1,0	0,9
EEUU	4,1	4,1	1,1	0,8
UEM	2,6	3,4	1,5	1,3
RU	2,1	2,9	2,2	2,0
Japón	0,8	1,5	-0,7	-0,8
Países en desarrollo	3,6	5,5	4,1	4,4
América Latina	0,0	4,3	0,8	1,5
Países en transición	2,6	5,8	3,8	4,2
MUNDIAL	3,6	4,7	2,4	2,4

Fuente: FMI y BBVA

	1999	2000	2001	2002
OCDE	1,9	2,5	2,4	1,5
EEUU	2,2	3,4	2,8	1,4
UEM	1,1	2,3	2,6	1,8
RU	2,3	2,1	2,2	2,3
Japón	-0,3	-0,7	-0,8	-0,7
Países en desarrollo	6,0	6,1	5,5	4,6
América Latina	8,8	8,0	6,3	5,8
Países en transición	45,4	20,3	16,5	10,7
MUNDIAL	5,2	4,2	3,7	2,5

Fuente: FMI y BBVA

mos años, o los países del Este Europeo mantienen cifras de crecimiento superiores a la media mundial.

En esta situación de ralentización de la demanda mundial, se reduce el precio de las materias primas, lo que contribuye a situar la inflación mundial en mínimos desde finales de los años sesenta. Con ello, los bancos centrales no se enfrentan al dilema entre impulsar el crecimiento o controlar la inflación, como ocurre en las desaceleraciones derivadas principalmente de factores de oferta, como las crisis del petróleo. En este contexto, las condiciones monetarias se han relajado significativamente en todo el mundo en 2001, aunque en magnitud diferente en las distintas economías en función de sus condiciones monetarias de partida. Es previsible que los tipos de interés se mantengan en niveles bajos durante los próximos meses. Sólo cuando se despejen incertidumbres y se observen las primeras señales de recuperación de la actividad, lideradas por la economía estadounidense, se empezarán a producir aumentos de los tipos de interés, aunque esto no ocurrirá hasta el segundo semestre del próximo año.

Peor perspectiva a corto plazo, recuperación en 2002

En este contexto de ralentización de la economía y el comercio mundial, los acontecimientos del 11 de septiembre en EE.UU. han tenido varias implicaciones. Por un lado, aunque su coste directo ha sido limitado, los efectos indirectos materializados en un descenso de las expectativas de consumidores, empresarios e inversores internacionales, han empeorado la perspectiva de corto plazo. En particular, han contribuido a confirmar la recesión de la economía estadounidense. Por otro, han intensificado las medidas de reducción de los tipos de interés en todo el mundo y han llevado a adoptar medidas expansivas de política fiscal, básicamente en EE.UU. Por tanto, aunque a corto plazo la situación ha empeorado, las medidas de política económica adoptadas pueden apoyar una recuperación de la actividad en los próximos meses, si bien es cierto que será diferente en magnitud y en el tiempo en las distintas economías. La corrección de la "burbuja" en los precios bursátiles y la favorable evolución del precio del petróleo apoyan esta perspectiva de recuperación. Con todo ello, el crecimiento mundial se situará en el 2,4%, esto es, en la misma tasa que en 2001, pero con un perfil distinto: mientras este año es descendente, el próximo año será de progresiva recuperación.

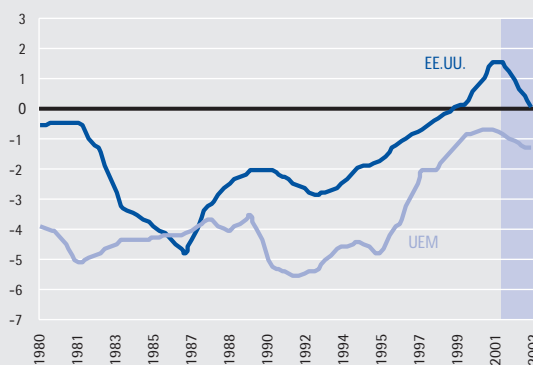
Distintos márgenes y efectividad de las políticas, distinta perspectiva en EE.UU. y la UEM

EE.UU., una economía con un notable ajuste, pero que ha dispuesto de un elevado margen de maniobra en las

políticas de demanda, podrá recuperar tasas de crecimiento próximas a su potencial en la segunda mitad de 2002. Sus tipos de interés nominales, actualmente en el 2,0%, acumulan un descenso de 4,5 puntos porcentuales. El margen para descensos adicionales es limitado: posiblemente solo habrá un descenso de un cuarto de punto más, que puede tener lugar antes de que finalice 2001. Con una tasa de inflación subyacente que se ha mantenido en el último año relativamente estable, esto supone un notable descenso de los tipos de interés reales, similar o incluso superior a los observados en desaceleraciones anteriores. En política fiscal, las medidas de devolución de impuestos adoptadas a finales del año pasado, en un momento en el que el superávit presupuestario estructural superaba el 1,5% del PIB, se han convertido en un soporte para la renta disponible de las familias. A ello se ha unido un aumento del gasto público de 55 mil millones de dólares (0,5% del PIB), aprobado tras el atentado del 11 de septiembre, y destinado a la reconstrucción y a la ayuda de los sectores más afectados por este hecho. Estas medidas, a las que pueden añadirse algunas más en los próximos meses, pueden reducir el saldo estructural en 2002 a una cifra próxima al equilibrio, muy alejada del déficit estructural de las cuentas públicas europeas. Junto a estas medidas, la economía estadounidense parece seguir beneficiándose de los efectos positivos del choque de productividad. Esta variable mantiene un sólido crecimiento, un 1,8% en el tercer trimestre de 2001. Además, el proceso de desaceleración de la inversión no se ha centrado únicamente en bienes de tecnología de información y comunicación, sino que muestra una notable intensidad en el resto de sectores. Todo ello permite señalar el predominio de factores de demanda tras la desaceleración de la economía, y no de factores de oferta. En este caso, las medidas de política de demanda pueden resultar efectivas para impulsar la actividad. Aunque en el conjunto de 2002 el crecimiento previsto, del

Gráfico 1.2

Saldo público estructural
En porcentaje del PIB



Fuente: BBVA

0,8%, será inferior al de 2001, el 1,1%, el perfil de actividad será creciente a lo largo del próximo año. En este contexto, los tipos de interés de largo plazo se situarán por encima del 5% en el segundo semestre de 2002 y los tipos de interés oficiales aumentarán hasta el 2,5%.

En Europa, la desaceleración está vinculada a factores de demanda, pero también a sus problemas de oferta. Además, el margen de maniobra de las políticas de demanda es limitado. Las condiciones monetarias son las más relajadas de los últimos años, como resultado de la combinación de unos tipos de interés reales en niveles mínimos desde hace dos décadas y de una depreciación real del tipo de cambio. Después de haber reducido en 1,5 puntos porcentuales sus tipos de interés, hasta situarlos en el 3,25%, el Banco Central Europeo apenas tiene margen para reducciones adicionales de tipos. Con una inflación subyacente que se sitúa sobre el 2%, sus tipos no se situarán por debajo del 3%. El déficit estructural en las cuentas públicas muestra que no existe apenas capacidad para adoptar medidas discrecionales en materia presupuestaria. Algunos países como Alemania muestran una situación preocupante con un déficit público que supera el 2,5% del PIB.

Con todo ello, tras crecer un 1,5% en 2001, su crecimiento se situará en el 1,3% en 2002. Aunque en la segunda mitad de año se puede ver favorecido por una recuperación de los intercambios internacionales, su crecimiento será inferior al estadounidense. Esto es, sólo de forma puntual habrá logrado superar el crecimiento de esta economía y lo habrá hecho en una magnitud limitada. La UEM se enfrenta además a algunas incertidumbres en el corto plazo. En efecto, en los últimos meses se está observando una reducción de la demanda de efectivo, que probablemente deriva del aflojamiento de efectivo atesorado ante la incertidumbre que conlleva el canje a euros a comienzos de 2002. Una parte de este efectivo puede estar destinado al adelanto de decisiones de consumo de bienes duraderos y de inversión en vi-

vienda que, aunque están contribuyendo a sostener el crecimiento de 2001, podrían tener un efecto negativo sobre la actividad en la segunda mitad de 2002.

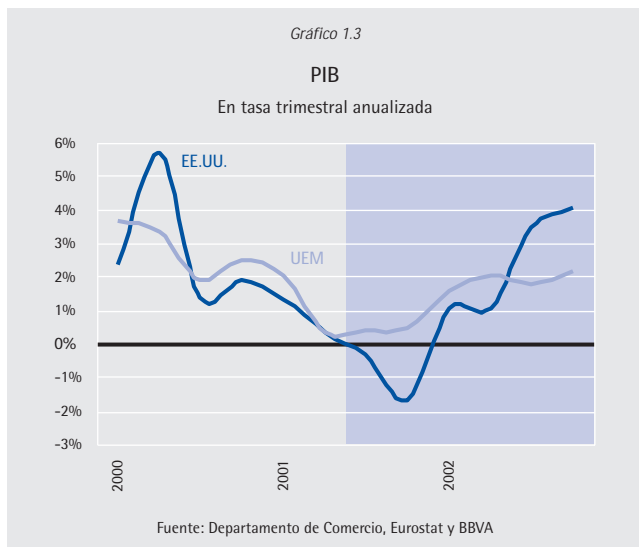
En este contexto, los tipos de interés del BCE se mantendrán en el 3% en 2002 y los tipos de interés de largo plazo se situarán por debajo de los de EE.UU. El euro muestra un margen de apreciación limitado a corto plazo, asociado a un aumento de la incertidumbre sobre la economía estadounidense. En el medio plazo, la mayor capacidad de recuperación de esta economía frente a la europea, puede conllevar presiones depreciadoras sobre el euro. Una situación que no cambiará significativamente ante el canje físico de la moneda que tendrá lugar a comienzos de 2002.

Riesgos a la baja en el escenario internacional

En este contexto caracterizado por una desaceleración de la demanda, agravada por los acontecimientos de septiembre, el principal riesgo para los próximos meses es que el descenso de la confianza de los consumidores y empresarios se intensifique y sea duradero, como ocurrió a comienzos de los años 90 en EE.UU. (véase el artículo "Incertidumbre y Consumo en EE.UU."). Por ello, el principal objetivo de las medidas adoptadas en política económica está siendo la recuperación de la confianza, tras su importante descenso en los últimos meses.

A medio plazo, el riesgo de que esta situación derive en un choque de oferta, con consecuencias negativas y duraderas sobre el crecimiento mundial es limitado. Por un lado, el precio del petróleo en 2002 se mantendrá en promedio por debajo de 2001. Esto es consecuencia de un contexto de demanda moderada y de las dificultades para reducir la oferta de crudo, tanto por la fragmentación de la OPEP como por la falta de cooperación en la reducción de la producción de los países no OPEP. Por otro, el inicio de una nueva ronda comercial en el seno de la OMC, tras la reunión de Doha a comienzos de noviembre, refleja la voluntad de reforzar el compromiso internacional para garantizar la progresiva liberalización de los intercambios internacionales. Con ello, se intenta hacer frente a las tentaciones proteccionistas que pueden surgir en un contexto de incertidumbre como el actual.

En definitiva, el riesgo sobre la previsión de crecimiento de 2002 está sesgado a la baja y se basa principalmente en una profundización y mantenimiento de la pérdida de confianza de los agentes. Sin embargo, las medidas de política adoptadas apuntan a una recuperación de la actividad, tal y como anticipan la inclinación de las curvas de deuda en los últimos meses y la recuperación de los precios bursátiles. Estos, tras caer hasta niveles mínimos anuales tras el ataque terrorista a EE.UU., han recuperado los niveles de principios de septiembre.



2. El sector real

Desaceleración económica, pero con diferencial de crecimiento con la UEM

La economía española afronta el deterioro del entorno internacional, acentuado por las consecuencias de los ataques terroristas del 11 de septiembre, en una fase cíclica de moderación de su demanda interna que se inició a mediados de 1999. Así, de un crecimiento medio en 1997-2000 del 4,1%, se pasará en 2001 a un aumento del PIB del 2,8%. Las perspectivas para 2002 son de una desaceleración adicional, hasta el 1,7%.

Con todo, el crecimiento de la economía española será superior al del conjunto de la UEM tanto en 2001 como en 2002, con lo que continuará el proceso de convergencia

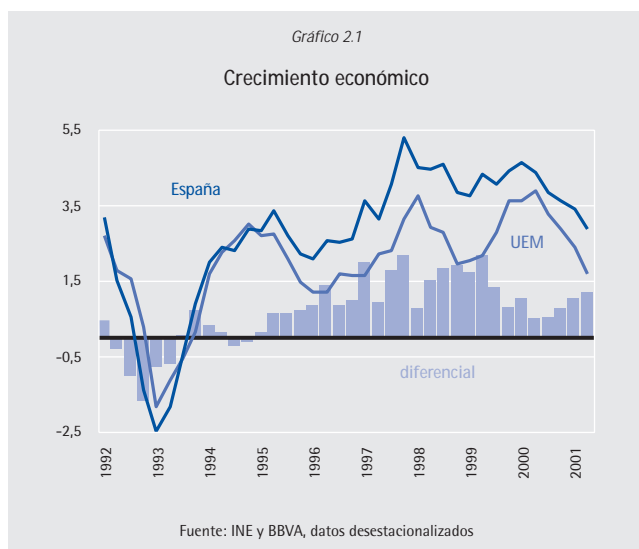
real. El diferencial de crecimiento medio del bienio 2001-02 será de 0,9 puntos porcentuales, dos décimas superior al registrado en los últimos 10 años.

Además, en 2001, se han cumplido de forma estricta los objetivos establecidos en los criterios de Maastricht en materia fiscal. La deuda pública se ha situado, por primera vez, por debajo del 60% del PIB, y con tendencia descendente, mientras que se va a alcanzar el equilibrio presupuestario.

Agotamiento de los impulsos transitorios

La economía española creció por encima del 3% entre el primer trimestre de 1997 y el primero de 2001, un total de 17 trimestres, lo que supone la segunda expansión más duradera por encima de esa tasa desde 1980¹. Ahora bien, desde el año 2000, las tasas de crecimiento se están reduciendo trimestre a trimestre. Ello se debe al agotamiento de los factores transitorios, tanto de demanda como de oferta, que impulsaron el crecimiento económico por encima del potencial². Así, la descomposición del crecimiento económico entre los factores permanentes y los factores transitorios que lo apoyan, muestra el agotamiento de ambos elementos desde el primer semestre de 2000.

Los tipos de interés reales, que acumularon un descenso de 410 p.b. entre 1995 y 1999, están repuntando desde los mínimos históricos registrados en 1999. El descenso de la



¹ Crecimientos superiores al 3% se dieron continuamente entre el 4tr85 y el 1tr91, es decir, 22 trimestres.

² 'El 'milagro' económico español: una perspectiva macro'. Manuel Balmaseda, Miguel Sebastián y Patry Tello. Situación España, junio 2000. BBVA.

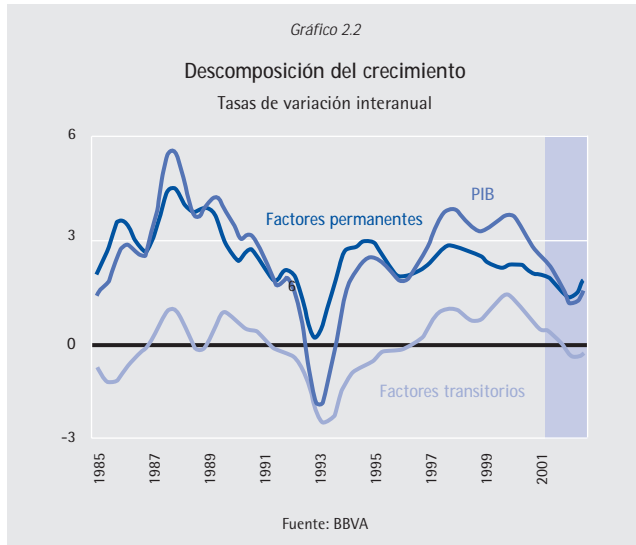
Cuadro 2.1.

ciclo/tendencia tasas interanuales	2001				2002				2000	2001	2002
	1tr	2tr	3tr	4tr	1tr	2tr	3tr	4tr			
Consumo hogares (1)	2,9	2,7	2,5	2,4	2,2	1,8	1,7	1,5	4,0	2,6	1,8
Consumo AA.PP.	2,4	1,9	3,5	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0	4,0	2,9	3,0
FBCF	2,9	3,7	2,5	1,9	0,7	-0,9	-0,7	0,0	5,7	2,7	-0,2
Equipo y otros	0,1	1,3	-0,5	-1,0	-2,5	-4,5	-3,5	-1,5	5,1	0,0	-3,0
Construcción	5,4	5,8	5,1	4,4	3,3	2,0	1,6	1,2	6,2	5,2	2,0
Var. existencias (*)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	2,9	2,9	2,7	2,5	2,0	1,4	1,4	1,5	4,2	2,7	1,6
Exportaciones	7,7	5,9	5,1	4,4	3,7	2,7	2,4	3,0	9,6	5,7	3,0
Importaciones	6,1	5,3	4,9	4,7	4,0	2,5	2,0	1,5	9,8	5,2	2,5
Saldo exterior (*)	0,4	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,1	0,1
PIB pm	3,3	3,0	2,7	2,4	1,9	1,4	1,5	1,9	4,1	2,8	1,7
Agricultura	1,7	1,3	0,4	-1,1	-2,7	-4,2	-2,6	-1,5	1,5	0,6	-2,8
Industria (2)	3,0	2,7	1,1	1,7	0,9	0,2	1,1	1,5	4,0	2,1	0,9
Construcción	6,1	6,0	5,5	4,4	3,0	2,0	1,8	2,2	6,3	5,5	2,3
Servicios	3,3	3,0	3,1	2,3	2,5	2,3	2,1	2,4	3,9	2,9	2,3
de mercado	3,7	3,5	3,2	2,8	2,6	2,4	2,4	2,4	4,2	3,3	2,4
de no mercado	1,6	1,2	2,8	0,4	2,2	2,0	1,0	2,1	2,7	1,5	1,8
Impuestos netos s/productos	2,1	1,5	2,2	4,3	1,3	0,6	0,7	1,2	5,1	2,5	1,0

(*) Aportación al crecimiento del PIB; (1) Incluye a las ISFLSH

(2) Energía y ramas industriales

Fuente: INE y previsiones BBVA



inflación desde el último cuatrimestre de 2001 y la esperada recuperación económica internacional en los meses finales de 2002, permiten prever que los tipos de interés reales serán en 2002 superiores a los de 2001, aunque todavía en niveles históricamente bajos para la economía española. El tipo interbancario a tres meses sin inflación será como media en 2002 del 0,7%, 0,1 p.p. más que en 2001, pero 200 puntos básicos por debajo de la media del periodo 1995-00.

El otro componente de la restricción financiera, el tipo de cambio, impulsó el crecimiento en 1999 y 2000, dado que supuso un aumento de la competitividad a pesar del sostenido diferencial de inflación con la UEM. Sin embargo, la relativa estabilidad del tipo de cambio nominal del euro prevista para los próximos trimestres y el mantenimiento del diferencial de inflación con la UEM, mermarán la competitividad española en 2001 y 2002. Un último componente de la demanda, en este caso exterior, es el comercio mundial, que alcanzó crecimientos superiores al 10% en 2000, tasa que se reducirá considerablemente en 2001 y 2002.

Por el lado de la oferta, la moderación salarial ha sido otro elemento que ha contribuido positivamente al crecimiento de los últimos años, con una notable reducción de la 'agresividad' salarial. Sin embargo, el incumplimiento de las expectativas inflacionistas en 1999 y 2000, en un entorno de crecimiento por encima del potencial, aumentó las subidas salariales pactadas y dio mayor importancia a las cláusulas de garantía de poder adquisitivo. Esta indiciación salarial 'ex-post' convirtió en duraderos los choques transitorios sufridos por la estructura de costes (fundamentalmente los energéticos), reduciendo la flexibilidad de la economía y, por tanto, su capacidad de crecimiento y generación de empleo.

La evolución de los costes en lo que resta de 2001 y 2002 se verá moderada por el descenso de los precios de las materias primas y específicamente del crudo, que de un

precio medio por barril en 2001 de 25 dólares pasará a 17,5 dólares en 2002, el nivel más bajo desde 1998. La subida registrada por el crudo de casi 16 dólares, desde 12,8 dólares de media de 1998 a 28,4 dólares de 2000³, ha sido uno de los desencadenantes de la desaceleración económica actual, por el drenaje de renta que supuso para los agentes económicos y el aumento de los costes para el aparato productivo.

Negociación colectiva, una reforma necesaria

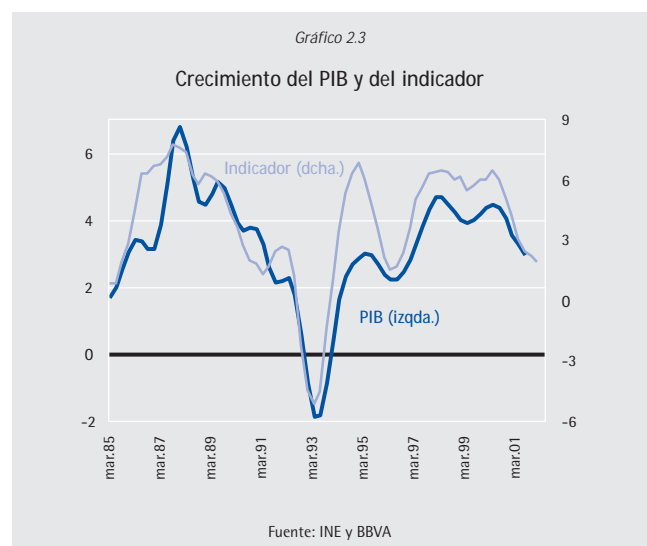
Más allá del efecto transitorio de los factores señalados anteriormente, el aumento permanente de la productividad exige la continuación de las reformas en los mercados de bienes, servicios y factores. Un paso crucial en este sentido sería la aprobación de la reforma de la estructura de la negociación colectiva, otorgando un campo de actuación más amplio a los convenios de ámbito empresarial respecto a los sectoriales y territoriales, aproximando la negociación salarial a los aumentos de la productividad (ver 'Un pequeño paso en la reforma del mercado de trabajo', recuadro en Situación España de junio de 2001).

Desaceleración por factores propios

La información coyuntural más reciente, agregada en el Indicador de Actividad BBVA, es coherente con un crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2001 del 2,7%, tres décimas menos de la tasa interanual del trimestre anterior.

En este sentido, la intensidad de la desaceleración en España está siendo menor en 2001 que la vigente en el resto de la UEM (específicamente en Alemania) y, por supuesto,

³ La subida del precio del crudo en los mercados internacionales se vio acrecentada en España por la depreciación del Euro. Así, la factura energética se incrementó en un 21%.



que la de la economía de EE.UU., que, según el NBER, se encuentra ya en recesión. Los factores que están suavizando la desaceleración en 2001 son dos: el 'efecto euro' y el relativo retraso en la transmisión de choques externos a la economía española. Ahora bien, estos mismos factores harán que la actividad en la economía española continúe ralentizándose en 2002, y que su recuperación se retrase con respecto al resto de las economías occidentales.

"Efecto euro": más consumo e inversión en 2001, menos en 2002

El "efecto euro"⁴ consiste en el adelantamiento de decisiones de gasto a 2001 ante la incertidumbre en torno al canje en los dos primeros meses de 2002 de billetes y monedas denominados en pesetas a billetes y monedas denominados en euros. Ello se está traduciendo en un afloramiento de parte del efectivo atesorado, que, en parte, se está destinando a financiar gastos habituales, pero que también se dedica a consumo por encima del que se efectuaría en circunstancias normales y a una sobre-inversión en el sector de la construcción residencial. Ello está provocando un comportamiento del consumo de los hogares y de la inversión en construcción residencial en 2001 más expansivo del que justificarían los determinantes de ambos componentes. Este adelantamiento de gasto a 2001 se traducirá en un menor gasto en los próximos años.

Respecto a la sincronía cíclica de la economía española con el entorno internacional, las correlaciones existentes entre distintos indicadores de expectativas industriales de España y Alemania alcanzan sus cifras más altas (cercasas al 0,80) contemporáneamente, mientras que entre España (o Alemania) y EE.UU., el mayor grado de

relación lineal se obtiene con un retardo de dos o tres trimestres. Si se relacionan los crecimientos trimestrales del PIB o los del ciclo económico, el mayor grado de correlación lineal también se registra con un retardo de dos a tres trimestres.

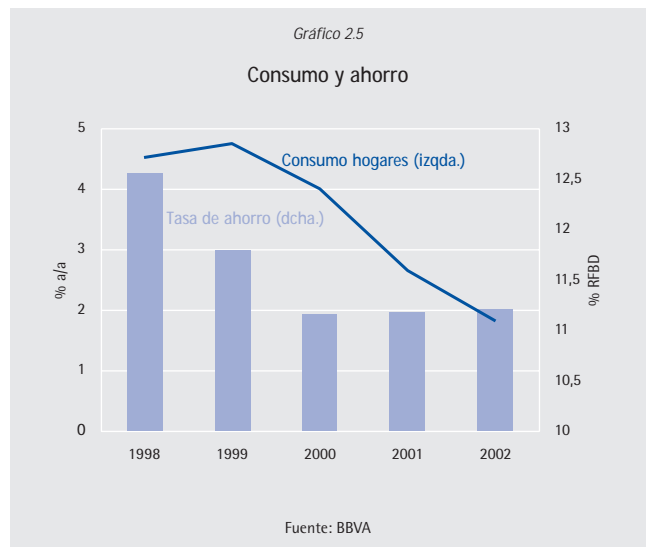
Con ello, se puede esperar que la ralentización de la actividad en EE.UU. se refleje en Europa con dos o tres trimestres de retraso. Del mismo modo, la esperada recuperación en EE.UU. desde el segundo trimestre de 2002 tendrá unos efectos expansivos en Europa entre dos y tres trimestres más tarde.

Ahorro y "efecto euro" moderarán el crecimiento del consumo en 2002

A pesar de que algunos indicadores coyunturales de gasto de las familias (ventas del comercio minorista, matriculaciones) se aceleraron en los tres primeros trimestres de 2001, las expectativas de las familias han continuado el deterioro iniciado a mediados de 2000. Esta divergencia puede estar producida, al menos parcialmente, por el mencionado 'efecto euro', que puede estar suponiendo el adelanto de decisiones de gasto que se llevarían a cabo en 2002 o en años posteriores, lo que reduciría la tasa de crecimiento del consumo del año próximo. Así, el crecimiento del consumo de los hogares en 2001 será del 2,6%, moderándose en 2002 hasta un crecimiento real del 1,8%, dadas las perspectivas de evolución de la renta disponible de las familias. Las previsiones de crecimiento del consumo en 2001 y 2002 señaladas anteriormente son coherentes con la estabilización de la tasa de ahorro en la cifra de 2000, ligeramente por encima del 11% de la renta.

El ahorro financiero de las familias representó en 2000 el 11,2% de su renta bruta disponible, continuando el dete-

⁴ '¿Existe un efecto euro en la economía española?', artículo en este número de Situación España.



rioro de la segunda parte de los años 90. No es previsible una moderación adicional del ahorro familiar, situado en mínimos históricos, dadas las incertidumbres acerca de la evolución de la actividad económica el próximo año. La significativa reducción del ritmo de creación de empleo registrada a lo largo de este año empeorará las expectativas sobre la renta familiar, lo que impulsará el ahorro por motivo precaución. Un empeoramiento adicional del entorno económico, y por tanto del crecimiento esperado por las familias en sus ingresos, supondría una desaceleración del consumo privado aún mayor que la prevista.

Construcción: la obra civil sostiene el sector

Los indicadores de actividad del sector de la construcción han mostrado una evolución positiva y estable en los dos primeros trimestres de 2001, con un fuerte aumento de la producción de materiales para la construcción y una mejora en el empleo. La buena marcha de la ingeniería civil, en unos momentos de suave desaceleración de la demanda residencial, ha permitido que la inversión en construcción se haya mantenido elevada en la primera parte del año.

La buena situación de la cartera de pedidos ha permitido que se mantuviera el tono optimista de los agentes en el sector, siendo más favorable en el segmento de la obra civil, mientras que se está notando cierta moderación en el segmento de la edificación, como consecuencia de la menor entrada de proyectos residenciales. En la segunda parte del año, la actividad se moderará ligeramente y la inversión en construcción avanzará a un ritmo de crecimiento interanual del 5,2% de media en 2001, un punto porcentual inferior al crecimiento del año anterior.

En 2002, la obra civil continuará mostrándose dinámica y con tasas del entorno del 5% de media anual, mientras

que la actividad en el segmento de la edificación se resentirá de la desaceleración de la economía española y del fin del "efecto euro". En su conjunto el sector tendrá un crecimiento medio del 2,0% en 2002, mostrando un perfil descendente a medida que evolucione el año.

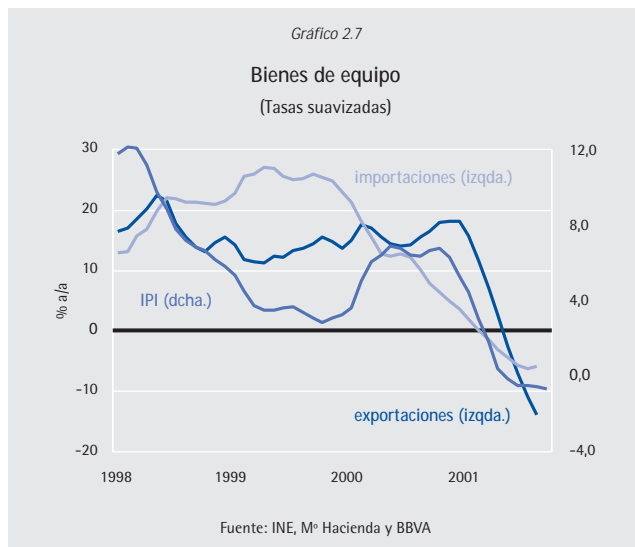
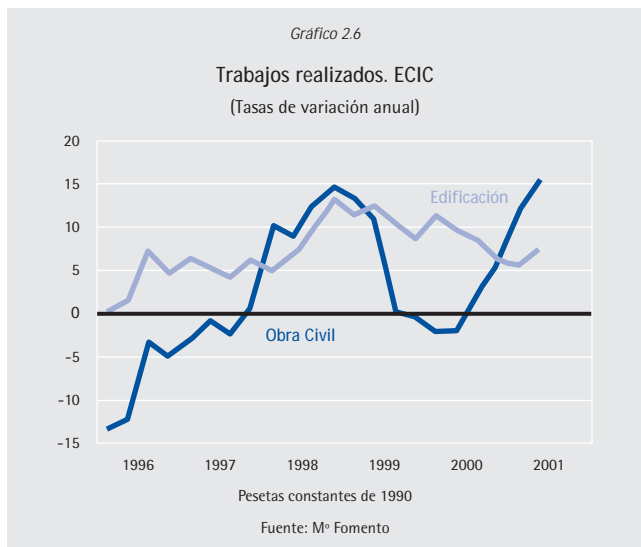
Las expectativas y el coste del capital deterioran la inversión en equipo

Los indicadores coyunturales de la inversión en equipo se han deteriorado significativamente a lo largo de 2001, como refleja el Índice de Clima Industrial elaborado por la Comisión Europea para el conjunto de la industria, que registró en octubre el peor valor desde marzo de 1997. Se acentúa así el deterioro iniciado en el segundo semestre de 2000, reflejando la peor evolución de la cartera de pedidos (especialmente de la interior), la acumulación de existencias no deseadas y el menor nivel de actividad, situación común a la industria de bienes de equipo.

La producción industrial del conjunto de ramas productoras de equipo registra caídas interanuales desde el primer trimestre de 2001, en línea con el descenso registrado por las exportaciones de este tipo de bienes y la desaceleración de la actividad interior. Así, el grado de capacidad productiva utilizada en la industria productora de equipo fue en el tercer trimestre de 2001 del 79,2%, 2,2 puntos menos que en el periodo anterior.

Además, los factores que explican el comportamiento de la inversión auguran un deterioro adicional en 2002. Así, el coste real de uso del capital⁵ está aumentando en 2001, primer incremento desde 1992, y lo continuará haciendo en 2002.

⁵ se puede aproximar por el tipo de interés real de largo plazo ponderado por el nivel relativo del deflactor de la inversión respecto al del PIB.



Cuadro 2.2. Coste real de uso del capital

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
nivel (%)	6,3	5,1	4,2	4,0	3,6	3,8	4,2
variación (p.p.)	-0,9	-1,2	-0,9	-0,2	-0,4	0,2	0,3

Fuente: BBVA

Por el lado de las expectativas, los acontecimientos de septiembre deteriorarán adicionalmente unas perspectivas, ya de por sí en claro retroceso desde mediados de 2000. Con todo ello, es previsible que la inversión en equipo registre descensos interanuales en la segunda mitad de 2001 y en 2002, año en el que la caída media será del 3%.

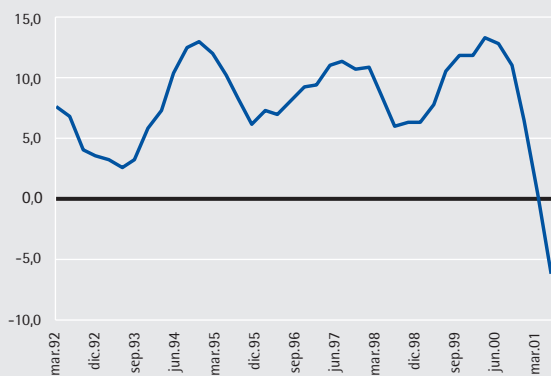
La competitividad y el comercio mundial ralentizan las exportaciones

Tras ocho trimestres durante los que las exportaciones de bienes y servicios aportaron al crecimiento anual del PIB más de dos puntos porcentuales en cada trimestre, esa contribución se redujo a 1,8 p.p. en el 2tr01. El fuerte deterioro del comercio mundial desde el segundo trimestre de 2001 y el fin de las ganancias de competitividad de la economía española son los factores que están limitando el crecimiento de las ventas al exterior, sin que sea previsible que cambie a corto plazo el signo negativo de ambos factores.

En línea con el deterioro de las expectativas de crecimiento mundial, se han moderado también las perspectivas de crecimiento del comercio mundial en 2001 y 2002. Así, de un aumento del volumen de comercio de bienes en 2000 cercano al 12%, el aumento de 2001 sería inferior al 1%, repuntando hasta el entorno del 2% en 2002⁶, menos de un tercio del crecimiento medio de los últimos 30 años.

Gráfico 2.8

Comercio mundial
G-7, volumen de importaciones de bienes
Tasas de variación anual



Cuadro 2.3. Competitividad

	ESP-MUNDO	ESP-UEM	UEM-MUNDO	\$/€
1998	1,2	0,2	2,5	1,12
1999	-1,5	1,1	-6,1	1,07
2000	-3,1	1,2	-9,7	0,92
2001	2,1	1,0	2,6	0,90
2002	0,7	0,6	0,2	0,89

Fuente: BBVA

Por lo que respecta a la competitividad, desde 1999, la economía española ganó competitividad por la continua depreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar. Este factor ha 'ocultado' el deterioro de la posición competitiva que suponen los sostenidos diferenciales de inflación entre España y la UEM.

Sin embargo, en 2001 y 2002, la leve depreciación del euro no será suficiente para impedir la apreciación del tipo de cambio efectivo real de la UEM respecto al mundo⁷, lo que sumado al mantenimiento de un diferencial de inflación de España con la UEM conducirá a que la economía española pierda competitividad en estos años (2,1% y 0,7% en 2001 y 2002 respectivamente).

Por su parte, el deterioro de las expectativas de crecimiento de los ingresos turísticos como resultado de los acontecimientos del 11 de septiembre⁸ se reflejará en un menor crecimiento de las exportaciones de servicios (el turismo supone cerca del 60% de las ventas al exterior de servicios) en 2001 y, sobre todo, en 2002. Con todo, las exportaciones de bienes y servicios crecerán en el conjunto de 2001 el 5,7%, aportando 1,8 p.p. a la expansión del PIB, reduciendo su aumento en 2002 hasta el 3,0% anual.

Por otra parte, la ralentización de la actividad está frenando también las importaciones. La desaceleración prevista del consumo de los hogares y la caída de la inversión en equipo supondrán una desaceleración de las importaciones desde el 5,2% previsto para 2001 al 2,5% en 2002.

⁶ Las previsiones más recientes para 2001 y 2002 respectivamente son: 0,9% y 1,8% según la Comisión Europea y 0,3% y 2,0% según la OCDE.

⁷ El tipo de cambio efectivo del euro se aprecia el 1,6%, mientras que el diferencial de precios de la UEM frente al resto del mundo es del 1,0%.

⁸ Aunque los atentados del 11 de septiembre suponen un shock negativo sobre el sector turístico, este puede moderarse en España como consecuencia del efecto refugio por el 'miedo a volar'.

Cuadro 2.4. Cuenta de Renta de la economía

	1998	1999	2000	2001	2002
Renta Bruta Disponible (% a/a)	6,7	6,8	7,4	5,9	4,8
Ahorro Nacional Bruto (% PIB)	22,6	22,2	22,2	22,1	22,2
Cap(+)/nec(-) financiación (% PIB)	0,5	-1,2	-2,6	-1,8	-1,4

Fuente: Banco de España, INE y BBVA

Con ello, la aportación negativa al PIB de las compras del exterior en 2002 será de sólo 1,7 p.p., y la aportación neta del sector exterior al crecimiento, positiva de 0,1 p.p.

La balanza comercial, reducirá su saldo negativo en 2002 desde el 6,5% del PIB previsto para 2001 al 5,5%, caída que será parcialmente consecuencia del descenso del precio del crudo. Con todo, no será suficiente para eliminar el saldo negativo de la balanza por cuenta corriente, resultando una necesidad de financiación de la economía del 1,8% en 2001 y 1,4% en 2002.

Mayor productividad, pero mayor tasa de desempleo

El ritmo de creación de empleo en la economía española se está ralentizando desde principios de 2000, aunque el deterioro se ha acentuado en los últimos meses. Así, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social y el descenso del paro registrado en el tercer trimestre de 2001 han sido los peores de un tercer trimestre desde 1993. En el comportamiento de estas variables podría estar influyendo la mayor agilidad administrativa a la hora de gestionar las altas y las bajas laborales, así como la reducción de costes laborales en periodos de menor actividad estacional mediante el envío 'temporal' al paro de parte de la plantilla.

Sin embargo, los datos de la Encuesta de Población Activa han supuesto una sorpresa positiva respecto a lo previsto,

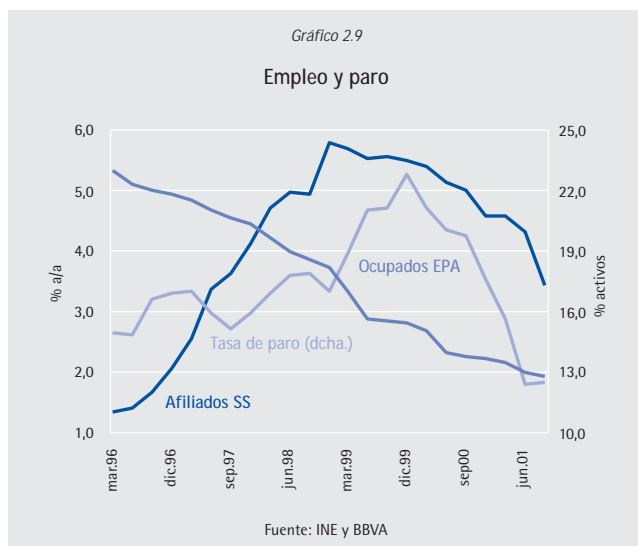
con un aumento del empleo del 1,2%, igual que en el tercer trimestre de 2000, periodo en que la economía española creció el 4,0% anual, 1,3 p.p. más de lo esperado para el tercer trimestre de este año.

El comportamiento más destacado ha sido el del empleo en el sector servicios, que registró el mayor aumento trimestral desde 1987, superando además el incremento registrado por la afiliación a la Seguridad Social en el sector⁹. Esta evolución puede estar influenciada por el "efecto euro", que al sostener la demanda de consumo e inversión residencial puede estar afectando al crecimiento del empleo en determinadas actividades de servicios de mercado, como la distribución comercial, hostelería o inmobiliarias. La desaparición de este efecto en 2002 redundará en una desaceleración, incluso más rápida, de la creación de empleo en este sector, en línea con la evolución de la demanda. El deterioro de la afiliación a la Seguridad Social y el paro registrado en el INEM corroboran esta interpretación. Así, el descenso trimestral del paro registrado en el sector servicios fue del 1,9%, el más reducido en un tercer trimestre desde 1993.

Con todo, se prevé que el empleo siga creciendo en 2002, aunque a una tasa mucho más moderada que en 2001, 1,9% en 2001 y 0,6% en 2002 en la ocupación medida a través de la EPA y 1,9% y 0,4% si se considera el empleo equivalente a tiempo completo de la Contabilidad Nacional. Con todo, esta acusada desaceleración supone el mantenimiento de la creación de empleo a pesar de que el PIB crecerá por debajo del 2% el año próximo, tasa que tradicionalmente se ha considerado como el límite bajo el cual se destruye empleo en la economía española. Sin embargo, las reformas introducidas desde 1994 en el mercado laboral podrían haber reducido en algunas décimas de PIB el límite anterior, alterando en definitiva la relación existente entre empleo y crecimiento¹⁰.

La ralentización esperada para el año que viene en el ritmo de creación de empleo será mayor que la del PIB (1,5 p.p. y 1,1 p.p. respectivamente), lo que permitirá incrementar el crecimiento de la productividad de la economía española hasta el 1,3%, la tasa más alta desde 1994.

La población activa continúa reduciendo su ritmo de crecimiento (del 2,3% en el 1tr00 al 0,7% en el 3tr01), en línea con el comportamiento de la población de 16 a 64 años. Así, se prevé que la tasa de desempleo se situará en 2002 en el 13,7%, cinco décimas por encima de la tasa de 2001. Este leve aumento, a pesar de la fuerte desaceleración del empleo, es consecuencia del "favorable" saldo demográfico en el aumento de tamaño del mercado laboral. La



Fuente: INE y BBVA

⁹ Es la primera vez desde 1985 que en el tercer trimestre del año el empleo medido por la EPA crece más que el medido a través de la afiliación a la Seguridad Social.

¹⁰ El test estadístico de cambio estructural de Chow rechaza la hipótesis de ausencia de cambios estructurales en la relación entre empleo y PIB en 1994.

población entre 16 y 64 años registró un crecimiento medio anual en la década de los 80 del 1,2%, por encima del 0,5% medio de la década de los 90. La 'escasez' del crecimiento de la población permite que los aumentos del empleo reduzcan más intensamente el desempleo.

Nueva EPA en 2002

Las previsiones realizadas no consideran el efecto de los cambios que se introducirán en la elaboración de la EPA en los datos del 1tr02 para adecuarla a la estructura actual de la población y homogeneizar la definición de desempleo con el conjunto de la Unión Europea.

Para acercar la EPA a la estructura actual de la población, el INE considerará nuevas proyecciones de población con un mayor número de inmigrantes¹¹. Además, reponderará los grupos de edad de 20 a 40 años para

¹¹ La entrada media de inmigrantes por año se eleva por encima de los 150 mil, desde los 35 mil considerados anteriormente.

acercar su importancia relativa en la encuesta al que tienen en la población total. Ambos cambios, *a priori* supondrán un aumento de los niveles absolutos de población, activos, inactivos, ocupados y desempleados, sin que sea posible en estos momentos ajustar una previsión numérica ni conocer el efecto exacto sobre las tasas de paro, empleo y actividad.

Respecto al cambio de definición del desempleo, se hace más restrictiva, al exigir que los desempleados que busquen trabajo únicamente a través de oficinas públicas, hayan mantenido contacto con ellas en las cuatro semanas previas a la semana de referencia (antes bastaba que fuera en los tres meses anteriores) y con la finalidad específica de buscar trabajo. Según estimaciones del INE, la aplicación de la nueva definición de paro a los datos del 1tr01 habría reducido la tasa de paro desde el 13,43% al 10,95%. La tasa de actividad, a su vez, se habría reducido del 51,31% al 49,88%.

Plan de Acción INFO XXI: escaso desarrollo, insuficiente información

España ha avanzado notablemente en los últimos años en los principales indicadores de la *Sociedad de la Información* (usuarios de Internet, comercio electrónico y especialmente telefonía móvil). No obstante, estos indudables progresos se antojan insuficientes sobre la base de comparaciones internacionales. Como ejemplo paradigmático, el volumen de recursos destinados a I+D en España (0,9% del PIB) es la mitad que el promedio de la UE.

Las indudables bondades del desarrollo de la Sociedad de la Información aconsejan al Sector Público a desempeñar un papel activo en la aceleración del proceso, eliminado sus obstáculos y haciendo partícipe a toda la sociedad de sus beneficios. La UE adoptó explícitamente este compromiso político en la *Iniciativa e-Europe* (Consejo Extraordinario de Lisboa, marzo de 2000) y su Plan de Acción (Consejo Europeo de Santa María de Feira, junio de 2000).

En este marco, el Gobierno español aprobó en enero de 2001 el *Plan de Acción INFO XXI*, como desarrollo de la *Iniciativa INFO XXI: "La Sociedad de la Información para todos"*. El objetivo de esta Iniciativa, cuyas acciones concretas son establecidas por el Plan, es la promoción del desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y el impulso de su adopción y uso generalizado por ciudadanos, empresas, fundamentalmente *pymes*, y por las Administraciones Públicas. El Plan establece los grandes proyectos en la materia del Gobierno español para el período 2001-2003.

Las grandes líneas de acción inciden sobre tres sectores clave: el sector de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC), la administración electrónica y el conjunto de la sociedad. El cuadro adjunto presenta, de manera esquemática, sus principales contenidos.

El presupuesto previsto para la consecución de estos objetivos, en el trienio 2001-2003, asciende a 4.958 millones de euros¹. De este montante global, 3.606 millones, el 73%, están dedicados a la consecución de una Administración electrónica, mientras que los restantes 1.352 millones, gestionados por el propio Ministerio de Ciencia y Tecnología, se centran en las políticas de promoción de las telecomunicaciones y tecnologías de la información y en la difusión de estas nuevas tecnologías entre ciudadanos y empresas.

El esfuerzo dirigido a impulsar el desarrollo y la difusión de las nuevas tecnologías en España, la definición de las grandes líneas de actuación - el sector tecnológico, la Administración Pública, y la sociedad en su conjunto-, así como el reconocimiento de la necesidad de colaboración de la Administración Central (y dentro de ella todos los departamentos ministeriales) con las Administraciones Territoriales y con la iniciativa privada muestran una decidida apuesta del Gobierno en el desarrollo de la Sociedad de la Información. Además, el presupuesto del Plan prácticamente duplicaba los fondos asignados a la Iniciativa (2.524 millones de euros), por lo que merece una primera valoración muy positiva.

No obstante, transcurridos nueve meses, existe un creciente consenso entre las principales asociaciones del sector TIC (como la Asociación Española de Empresas de Tecnologías de la Información, SEDISI y la Asociación Nacional de Industrias Electrónicas y de Telecomunicaciones, ANIEL y la Asociación Multisectorial de Empresas Españolas de Electrónica y Comunicaciones, ASIMELEC), así como en centros de estudio especializados (Fundación COTEC) en juzgar su desempeño como modesto.

En primer lugar debido a la poca información adicional facilitada con posterioridad a la presentación del Plan. Los iniciales problemas de concreción de la mayoría de las políticas (en su presentación sólo se concretaban 21 acciones emblemáticas frente al total de 332 iniciativas, de desigual trascendencia social) apenas se han subsanado. Además, tampoco se dispone de información más detallada sobre la asignación de recursos y grado de ejecución de las iniciativas, ni sobre la evolución de las negociaciones y acuerdos entre la Administración Central, Administraciones Territoriales y sector privado.

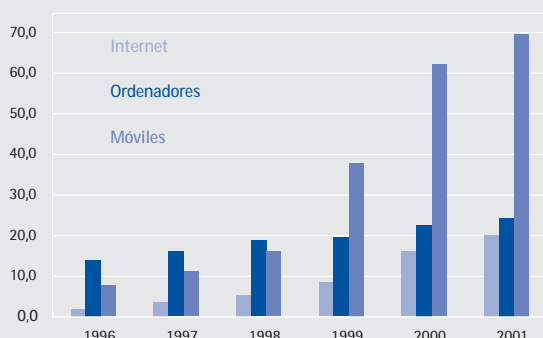
En segundo lugar, salvando este problema de información, los avances conocidos en el desarrollo del Plan son escasos. Las principales acciones se han concentrado en la primera línea de acción, el sector TIC, en sus tres áreas: regulación, promoción indirecta y promoción directa.

En el ámbito regulatorio el balance es insatisfactorio. La liberalización del mercado de las telecomunicaciones ha alcanzado unos resultados notables cuya manifestación más patente es el extraordinario incremento de la penetración de la telefonía móvil, así como, tanto en fija como en móvil, la multiplicación de alternativas al operador dominante Telefónica, la variedad de ofertas, reducciones de precios e incrementos en inversión. No obstante, los problemas para desarrollar el proyecto de creación de "operadores móviles virtuales" (sin red) - que generarían un entorno más competitivo-, así como la inexistencia de Internet como "servicio universal de telefonía" - la cual permitiría el acceso a la Red del conjunto de la población española- son tareas pendientes.

Pero quizá la laguna más importante se concentra en la regulación del comercio electrónico. La aprobación de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico

Nuevas tecnologías en España, 1996-2001

(Tasa de penetración)



Nota: Los datos de 2001 se refieren a abril/mayo (Ordenadores e Internet) y septiembre (Móviles).

Fuente: Estudio General de Medios, OCDE, Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones y Mobile Communications

¹ No obstante, según recientes comparencias de responsables del Ministerio de Ciencia y Tecnología, el presupuesto se elevaría por encima de los 6.000 millones de euros.

no responde solamente a la obligación de incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva sobre comercio electrónico (2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000). Es una necesidad básica para el desarrollo de la Sociedad de la Información en España, al regular la responsabilidad de los prestadores de servicios, la determinación de sus obligaciones y los derechos de consumidores y usuarios. El encomiable vigor de los inicios, así como el muy acertado proceso de elaboración mediante consulta pública no puede compensar el retraso que está sufriendo en los últimos meses.

Así, los principales logros en el desarrollo del Plan INFO XXI se han concentrado en las políticas de promoción indirecta mediante incentivos en la fiscalidad empresarial (Real-Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio, y Ley 6/2000, de 13 de diciembre). La introducción de una deducción del 10% del importe de las inversiones y gastos relacionados con la introducción de las nuevas tecnologías en la empresa (para el acceso y presencia en Internet y la mejora de procesos productivos y de comercialización), la extensión de la deducción por gastos de formación de personal a los relacionados con el uso de las nuevas tecnologías y la mejora de la fiscalidad del capital-riesgo constituyen un marco impositivo muy favorable.

Sin embargo, en claro contraste con estas medidas, la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2001 (Ley 13/2000, de 28 de Diciembre) recogió un importantísimo incremento de la tasa anual por reserva de dominio público radioeléctrico, especialmente gravoso para el negocio de la telefonía móvil de tercera generación (UMTS), subsector estrella de la Sociedad de la Información. La tasa por cada una de las cuatro licencias de UMTS se multiplicó por 33 (hasta 163 millones de euros por licencia), basándose en el mayor valor económico derivado del uso del dominio público. Esta medida podría provocar inseguridad regulatoria, al determinarse su importe anualmente sobre la base de unos criterios no definidos con precisión. Pero, incluso disponiendo de una definición más concreta, la tasa podría dificultar la viabilidad de los necesarios proyectos de inversión en infraestructuras de redes y contenidos del sector, al no haberse incorporado en los planes de negocio iniciales de las empresas.

Por último, en el ámbito de las acciones de promoción directa (infraestructuras, inversión e innovación), los objetivos del *Plan Nacional de Investigación Científica Desarrollo e Innovación Tecnológica* (I+D+i) son bastante modestos pues prevén que los recursos destinados a I+D alcancen el 1,3% del PIB en 2003, - sustancialmente por debajo del promedio actual de la UE (1,8%) y claramente alejados de EE.UU. (2,6%)-, con una importante participación del sector privado (cerca de dos tercios). Además, hasta la fecha los avances en los proyectos de colaboración entre la Administración Central, las Administraciones Territoriales y el sector privado han sido limitados.

En lo referente a las restantes líneas de acción, en términos generales el escaso tiempo transcurrido desde que se pusieron en marcha impide una valoración fundamentada. Así, por ejemplo, en el ámbito de la administración electrónica el Portal Único de las Administraciones se presentó en agosto de 2001, siendo acogido con cautela.

El panorama en las iniciativas para el conjunto de la sociedad es similar. Los programas de formación digital de usuarios y profesionales (agosto de 2001), de fomento del uso de las nuevas tecnologías en las empresas (Profit desde abril de 2001 y Arte/Pyme II, octubre de 2001) y de seguridad electrónica (Centro de Alerta Temprana sobre virus informáticos, julio de 2001), apenas han iniciado su andadura.

Un análisis preliminar del proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2002 permite identificar algunos avances en las principales líneas de acción del Plan. En primer lugar se refleja un incremento de los recursos destinados a I+D+i (+7,6%), ascendiendo a 3.791 millones de euros. En segundo lugar se profundiza en las medidas de promoción indirecta por medio de la fiscalidad. Así, se introducen mejoras adicionales en el marco fiscal de apoyo a la I+D+i empresarial, en la actualidad uno de los más favorables de la OCDE. Se amplía el plazo de compensación de bases imponibles negativas lo cual beneficia a las empresas de mayor contenido tecnológico que requieren de periodos más amplios para entrar en rentabilidad. Se introduce como concepto deducible la inversión en elementos del inmovilizado afectos a actividades de I+D y se amplía de 300.000 a 500.000 euros el límite máximo de la base de deducción por adquisición de patentes, licencias, *know-how* y diseños. Finalmente, durante la tramitación parlamentaria, la tasa por licencia de UMTS prácticamente se divide entre ocho, estableciéndose en 21 millones de euros, recorte justificado por la pérdida de valor económico del servicio (valor actual de mercado del espectro y expectativas de rentabilidad). Además, se adopta el compromiso de mantener fija su cuantía hasta 2006, con actualizaciones en función del IPC.

En resumen, el Plan INFO XXI es un marco adecuado para el desarrollo de la Sociedad de la Información cuyos resultados son bastante modestos hasta la fecha. La reducción del diferencial que España acumula, no sólo con respecto a EE.UU, sino también con la mayoría de la UE exige un mayor empuje.

Plan de acción INFO XXI

Área	Principales Contenidos	Dotación
SECTOR TIC Regulación	Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico	
Promoción indirecta	Incentivos fiscales	
Promoción directa	Plan Nacional I+D+i Portal Único	6,7 M€
ADMINISTRACIÓN ELECTRÓNICA	Seguridad Social Registro civil electrónico	7,9 M€ 9,3 M€
SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN		
Ciudadanos	Accesibilidad y formación digital Formación de profesionales TIC	1,7 M€ 49,6 M€
Empresas	Accesibilidad: Arte/Pyme II Pymes y comercio electrónico	90,2 M€ 3,7 M€
Contenidos	El Español en la Red	15,3 M€

Fuente: Ministerio de Ciencia y Tecnología.

3. Precios y salarios

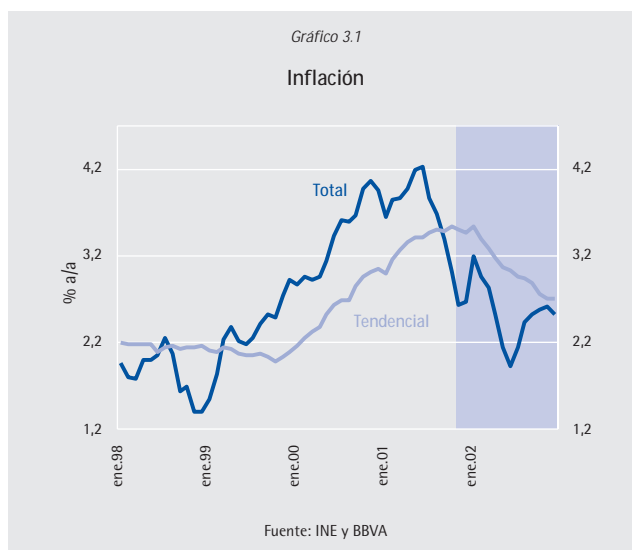
La ralentización de la demanda y el menor precio del crudo reducen la inflación

La inflación se situó en octubre en el 3,0%, la cifra más baja desde marzo de 2000, siendo previsible que finalice el año en el 2,7%, 1,3 p.p. menos que en diciembre de 2000. Este descenso es debido, fundamentalmente, a la caída de precios de la energía por el descenso del coste del crudo desde principios de 2001. Este fenómeno se ha producido con más intensidad desde mayo pasado (entonces, el barril de Brent costaba 28 USD, seis dólares más que en octubre y casi nueve más que en noviembre¹). El componente energético del IPC ha pasado de crecer el 6,3% en enero de 2001 a caer el 6,8% en octubre.

Pero el descenso de las expectativas inflacionistas de la economía española en 2002 se deriva principalmente de los menores crecimientos esperados en los componentes más estables del IPC, manufacturas y servicios. Sin embargo los precios de la alimentación se encuentran en una senda alcista como consecuencia de las tensiones de oferta existentes en algunos productos.

La inflación será en 2001 del 3,6%, 0,2 puntos porcentuales superior a la de 2000, pero con un diferencial respecto al conjunto de la UEM inferior al del año pasado. Desde los 1,2 puntos porcentuales de 2000, el diferencial pasará a 1,0 puntos en 2001, el diferencial más bajo desde 1998. En 2002, y sin considerar el efecto del cambio de sistema de IPC desde enero, las perspectivas son de una caída de la inflación media de 1,1 puntos porcentuales, hasta el 2,5%.

¹En el mismo periodo de 2000, el crudo repuntó 5,0 USD, de 27,5 a 32,5 USD.



Además, no es descartable un crecimiento inferior al 2% a mediados de año.

La inflación tendencial se reducirá en 2002 hasta el 3,0%, cuatro décimas menos que en 2001 (ver Recuadro sobre las novedades en el IPC tendencial BBVA).

Rigidez salarial y negociación colectiva

El efecto bajista sobre la inflación de la moderación del crecimiento hasta tasas inferiores al potencial, puede verse acotado por la rigidez de la negociación colectiva, tanto por el peso en los convenios de las cláusulas de salvaguardia del poder adquisitivo como por la mayor importancia de los convenios de ámbito superior al de la empresa frente a los convenios de empresa. Hasta octubre de este año tenían convenio colectivo firmado 6,8 millones de asalariados.

Cuadro 3.1.

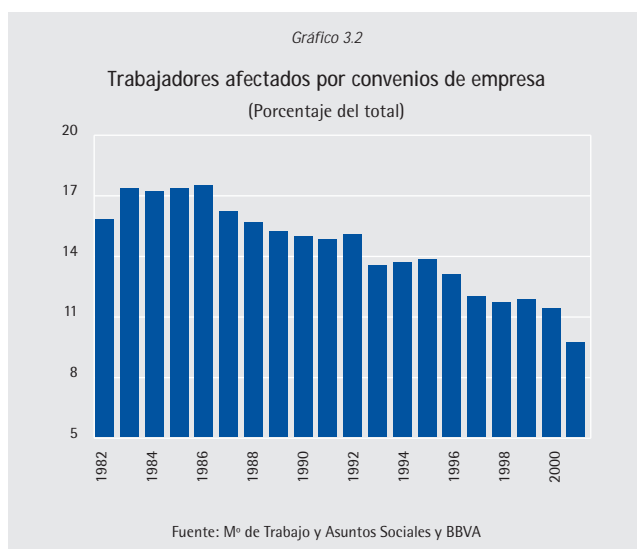
	IPC General			IPSEBENE			IPC residual			IPC tendencial		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
ene	2,9	3,7	3,2	2,3	3,1	3,4	5,0	5,4	2,3	2,2	3,0	3,5
feb	3,0	3,8	3,0	2,2	3,2	3,4	5,1	5,7	1,7	2,2	3,2	3,4
mar	2,9	3,9	2,8	2,1	3,3	3,3	4,7	5,4	1,6	2,3	3,3	3,3
abr	3,0	4,0	2,5	2,2	3,4	3,2	4,7	5,6	0,7	2,4	3,4	3,2
may	3,1	4,2	2,1	2,3	3,5	3,2	5,0	6,3	-0,4	2,5	3,4	3,1
jun	3,4	4,2	1,9	2,3	3,5	3,1	5,8	6,4	-1,1	2,6	3,4	3,0
jul	3,6	3,9	2,1	2,5	3,5	3,1	6,4	4,7	-0,1	2,7	3,5	3,0
ago	3,6	3,7	2,4	2,7	3,6	3,2	6,3	3,9	1,1	2,7	3,5	2,9
sep	3,7	3,4	2,5	2,7	3,5	3,2	6,1	2,9	1,5	2,8	3,5	2,9
oct	4,0	3,0	2,6	2,8	3,7	2,9	7,0	1,4	2,0	3,0	3,5	2,8
nov	4,1	2,6	2,6	2,9	3,5	2,9	7,2	0,0	2,4	3,0	3,5	2,7
dic	4,0	2,7	2,5	3,0	3,5	2,9	6,6	0,3	2,0	3,0	3,5	2,7
media	3,4	3,6	2,5	2,5	3,5	3,1	5,8	3,9	1,2	2,6	3,4	3,0

Fuente: INE y previsiones BBVA

Las previsiones de 2002 no incorporan las novedades metodológicas a incluir en enero

dos, el 75% del total de trabajadores con convenio en 2000. La subida media negociada para este año es del 3,45%, cinco décimas más que en diciembre del año pasado, o dos menos si se incorpora al año 2000 el efecto alcista de las cláusulas de salvaguarda de pérdida de valor adquisitivo.

Por otra parte, el peso de los convenios de empresa frente a los de ámbito superior (geográfico o sectorial) es cada vez menor. Si a principios de los años 90, el porcentaje de trabajadores afectados se acercaba al 15% de los trabajadores con convenio, la cifra media de 1999-2000 es del 11%, no llegando al 10% en 2001 (con datos hasta septiembre).



En estos momentos los agentes sociales se encuentran negociando un pacto interconfederal para 2002 que incluirá, además del pacto salarial, algunos aspectos relativos a empleo y jornada de trabajo. Un acuerdo salarial que contribuyera a moderar las expectativas de inflación en 2002 sería sin duda positivo, más si evita la conflictividad social y es sensible al comportamiento de la productividad.

Sin embargo, la consecución de este acuerdo no puede sustituir la necesaria reforma del proceso de negociación colectiva, redistribuyendo las materias objeto de negociación en el nivel empresarial y en niveles superiores. En este sentido, la eficiencia del proceso negociador se incrementaría si se dejase en el ámbito empresarial la negociación de salario y distribución de la jornada de trabajo, dejando para esferas superiores (preferiblemente sectoriales de ámbito nacional) asuntos como prevención de riesgos laborales, modalidades de contratación, límites en el tiempo de trabajo o clasificación grupos profesionales.

Con ello se lograría que los incrementos salariales reflejasen mejor la situación de la empresa, más cuando el actualmente posible 'desenganche salarial' del convenio de sector exige unas cautelas jurídicas (pérdidas continuadas, acuerdo sindical) que pueden impedir la superación de situaciones empresariales negativas.

Menos turismo en el IPC Tendencial BBVA

El Índice de Precios de Consumo (IPC) recoge los precios de una cesta de bienes y servicios muy amplia, con grupos como los alimentos o la energía con una alta volatilidad. Esta erraticidad puede alterar el diagnóstico de la situación inflacionista de la economía, al verse afectado el índice por cambios no duraderos en precios relativos que por su magnitud pueden afectar al conjunto del IPC a pesar de generarse en parcelas muy concretas. Un ejemplo de esto, sería la alteración producida en los precios de ciertos alimentos como consecuencia de los cambios de hábitos de consumo tras la crisis de las 'vacas locas' o la fiebre aftosa. Por ello, resulta apropiado el seguimiento, junto al del IPC total, de medidas de inflación que traten de eliminar los componentes más erráticos, identificando los componentes más estables (subyacentes) de la dinámica de los precios.

En esta línea de estimación de la inflación subyacente, una primera aproximación sería la exclusión del IPC de aquellos grandes grupos de oferta con mayor volatilidad. Este sería el caso del IPSEBENE, índice que excluye los precios de los alimentos no elaborados y de la energía. Sin embargo, este índice, aún incluye ciertas partidas relativamente erráticas o sujetas a regulación administrativa. Así el IPC Tendencial BBVA elimina del IPSEBENE ciertas subclases de poco peso en la cesta del IPC y alta volatilidad (servicios turísticos, aceite y grasas) o que están 'intervenidas' administrativamente (tabaco¹, enseñanza universitaria, correos y comunicaciones).

Cambios en el IPC hotelero

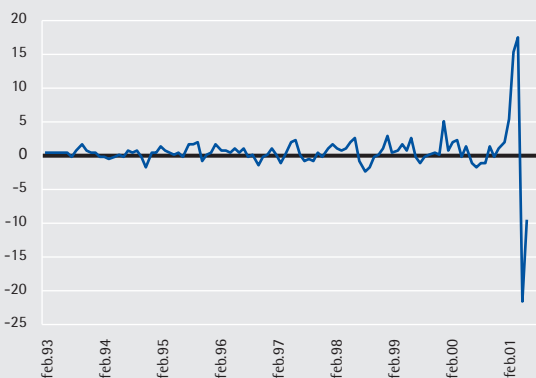
En enero de 2001, el INE realizó una reponderación de los componentes de la cesta de bienes y servicios del IPC con el fin de mejorar la representatividad del índice sobre la estructura actual de consumo de las familias españolas. Entre otras mejoras relativas a la medición de los precios, además, el INE incluyó en el Índice Subclase Hoteles y Otros Alojamientos los precios de los apartamentos turísticos, información de la que no se disponía previamente. Con ello, se ha alterado muy significativamente la estacionalidad y la volatilidad del índice original, incluido en el IPC tendencial BBVA. Así, la desviación estándar de los crecimientos mensuales del IPC de hoteles entre junio y octubre de 2001 es 15 puntos porcentuales superior a la del mismo periodo de 2000.

La súbita y significativa alteración de la estacionalidad del IPC hotelero, ha sesgado la evolución del IPC tendencial BBVA. Así, parte de la aceleración observada en este índice a lo largo del verano, era simplemente resultado de los cambios señalados en el IPC de Hoteles, que tiene un peso en la cesta del IPC del 0,5%, por lo que se estaban exagerando las tensiones inflacionistas existentes en la economía española medidas a través del IPC Tendencial BBVA.

Para corregir este efecto se ha excluido el componente hotelero del IPC Tendencial BBVA, lo que mejora su aproximación al concepto de inflación tendencial y sólo reduce su representatividad en 0,5 p.p. (desde el 75,3% anterior al 74,8% del IPC).

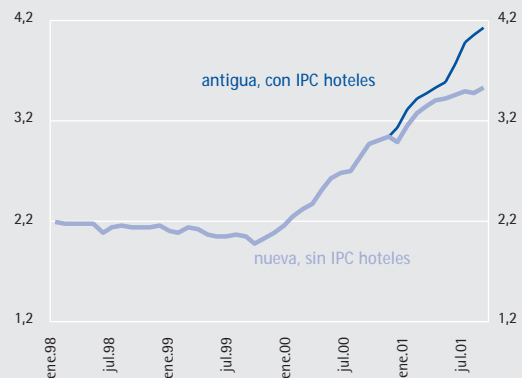
¹ El precio del tabaco ya no está sujeto a autorización administrativa, pero se mantiene su exclusión del IPC tendencial dado que las perspectivas de armonización fiscal en Europa supondrán subidas relativamente mayores en España.

Precios de hoteles y otros establecimientos
% m/m



Fuente: INE

Inflación tendencial BBVA
% a/a



Fuente: INE y BBVA

4. Sector Público

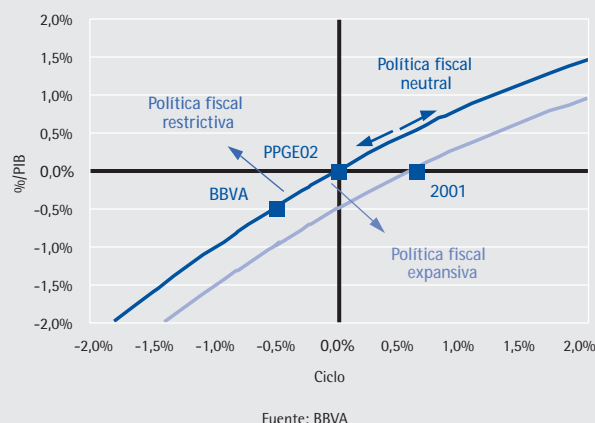
El equilibrio presupuestario en 2002, compatible con equilibrio en términos estructurales

El diseño del Proyecto de Presupuestos del Estado para 2002 ha estado condicionado por varios factores: i) la revisión al alza del objetivo de déficit del Estado previsto para 2001, que pone de manifiesto las dificultades para la consecución del equilibrio presupuestario ya en 2001, ii) la incertidumbre sobre la intensidad de la desaceleración del crecimiento económico nacional e internacional en 2002, y iii) la incidencia sobre los ingresos y los gastos de los acuerdos aprobados a lo largo de 2001 (el modelo de financiación autonómica aprobado el 21 de julio, el acuerdo para la mejora y el desarrollo del sistema de protección social del 9 de abril, y el paquete de medidas fiscales del 28 de septiembre).

Todo ello ha llevado a que el objetivo del superávit presupuestario para 2002 (0,2% del PIB) previsto en la Actualización del Programa de Estabilidad 2000-2004 (PE00-04), que se fijó bajo un escenario macroeconómico más favorable que el actual (crecimiento del PIB del 3,2% frente al 2,9% fijado en el PPGE02¹), haya sido reemplazado por el mantenimiento del equilibrio presupuestario². Este nuevo objetivo, sin embargo, en un contexto de menor crecimiento como el previsto en el PPGE02 garantiza que la política fiscal en 2001 sea neutral. Es decir, que el déficit ajustado de la situación cíclica de la economía (déficit estructural) también se elimina. Si se hubiera mantenido el objetivo de superávit presupuestario, en el marco de menor crecimiento, la política fiscal habría sido restrictiva. Sin embargo, a pesar de que el PPGE02 es compatible con el equilibrio en términos estructurales, si la economía española crece por debajo del 2,9% previsto (un 1,7% según el SE del BBVA), el funcionamiento de los estabilizadores automáticos elevará el componente cíclico del déficit, de forma que el déficit observado se situará en torno al 0,5% del PIB. Pero ello no debe valorarse negativamente, ya que es compatible con una corrección del componente estructural, desde el entorno del -0,5% del PIB estimado para 2001. En el gráfico 4.1 se representan las curvas isodéficit, aquellas combinaciones de déficit público y ciclo económico compatibles con un mismo valor del componente estructural³. Se observa que el equilibrio estructural puede alcanzarse tanto con un crecimiento del PIB del 1,7% como del 2,9%, aunque con un déficit cíclico diferente. Además, el aumento del déficit se produce en un momento en el que la mayoría de los países de la UEM están flexibilizando sus metas fiscales, situación que el BCE podría intentar contrarrestar con una política monetaria más restrictiva en 2002. Dado que la política fiscal es el único instrumento de que disponen los Gobiernos para diseñar un policy-mix adecuado, ésta debe tener en cuenta el tono que previsiblemente adoptará la política monetaria del BCE.

Gráfico 4.1

Ciclo y superávit público en España



Fuente: BBVA

En 2001, el déficit del Estado será superior al previsto

Un conjunto de factores (menor crecimiento real, "vacas locas", fiebre aftosa, reestructuración del sector pesquero, compensación a sectores especialmente afectados por la subida del petróleo) está dificultando la ejecución del presupuesto en 2001. La información sobre la evolución de las cuentas del Estado hasta octubre (la necesidad de financiación se situó en un 0,66% del PIB, valor similar al registrado en el mismo periodo del año anterior, un 0,67%) refleja el impacto negativo sobre la recaudación impositiva del menor crecimiento económico y justifica la decisión del Gobierno de revisar al alza el objetivo previsto para el Estado en 2001, hasta un -0,5% del PIB (desde un -0,3% inicial y frente al -0,6% registrado en 2000). Como resultado, el superávit primario no experimentará ninguna mejoría, manteniéndose en torno al 2,1% del PIB registrado en 2000 en términos de Contabilidad Nacional (CN). A pesar de la revisión, no se altera el objetivo de equilibrio presupuestario para el conjunto del sector público en 2001. El mayor déficit del Estado se compensa con un mayor superávit de la Seguridad Social mientras que las Administraciones Territoriales (AATT) alcanzan el objetivo previsto en el PE00-04. Aunque el riesgo de incumplimiento por parte de las AATT no es desdeñable, si se tiene en cuenta que en 2000 registraron un déficit del 0,3% del PIB cuando el objetivo previsto en el PE00-04 era del 0,1% del PIB.

¹ El Ministerio de Economía ha anunciado que revisará la previsión de crecimiento para la economía española en 2002 en un Ecofin. Tanto la Comisión Europea como el FMI han revisado recientemente a la baja su previsión de crecimiento para 2002 hasta un 2,0% anual y un 2,3% anual, respectivamente, desde un 3,3% y un 2,9%.

² Según las estimaciones del Ministerio de Economía contenidas en la Actualización del Programa de Convergencia 2000-2004, con un crecimiento del PIB real medio punto inferior al considerado en el escenario base el déficit del sector público se elevaría en 0,2/0,3 pp de PIB.

³ Véase recuadro: "Superávit público y ciclo económico". Situación España Octubre 2000.

Cuadro 4.1. Déficit (-)/Superávit (+)

(%/PIB)	1998	1999	2000	2001	2001	2002	2002
				PE 00-04	PPGE02	PE 00-04	PPGE02
Estado	-2,2	-1,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5
Seg. Social	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,5	0,3	0,5
AATT	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
AAPP	-2,6	-1,2	-0,3	0,0	0,0	0,2	0,0
(%/PIB)	Deuda						
AAPP	64,7	63,4	60,6	58,9	57,0	56,6	55,0

Nota: PE 00-04, Actualización del Programa de Convergencia 2000-2004
Fuente: Ministerio de Hacienda

En cuanto al Estado, el bajo crecimiento de los impuestos sobre la producción y las importaciones (un 2,8% en términos de CN) y el aumento de los pagos corrientes sin intereses (un 5,3% anual) explican la negativa evolución de la ejecución presupuestaria hasta octubre. A diferencia de lo sucedido en años anteriores, en los que una significativa desviación al alza en la recaudación⁴, propiciada por un crecimiento superior al previsto y por la infraestimación de la cifra de ingresos contenida en los presupuestos, compensaba el mayor crecimiento del gasto, en 2001 el avance de liquidación de ingresos y gastos, en términos de caja, previsto en el PPGE02 implica una desviación al alza respecto al objetivo de déficit inicial.

Cuadro 4.2. Desviaciones de ingresos respecto al presupuesto

Millones euros	1998	1999	2000	2001
	liqu98/ Pres98	liqu99/ Pres99	liqu00/ Pres00	Avacliq01/ Pres01
IRPF	-1898,6	-551,1	1172,0	1827,7
ISociedades	2705,2	2128,8	1801,8	-90,1
IMPUESTOS DIRECTOS	812,0	2386,0	3273,7	1740,2
IVA	-52,9	1844,5	-598,0	-1135,9
I.Especiales	503,6	620,2	250,6	-163,5
Otros	221,8	99,8	183,3	11,5
IMPUESTOS INDIRECTOS	672,5	2564,5	-164,1	-1288,0
TASAS Y OTROS INGRESOS	1776,6	244,6	-227,2	-121,7
INGRESOS PATRIMONIALES	2354,7	2057,3	2605,8	2065,8
TOTAL	5181,2	5522,7	6160,8	2330,8
INGRESOS IMPOSITIVOS	1484,5	4950,5	3109,6	452,2
RESTO INGRESOS	3696,7	572,2	3051,2	1878,6

Fuente: Ministerio de Hacienda

⁴ En el caso de los ingresos impositivos esta desviación ascendía a 484 millones de euros en 1998, 4950 millones en 1999, 3110 en 2000 y a 452 millones en 2001 según la previsión de liquidación contenida en el PPGE02.

En el cuadro 4.2 se presentan en millones de euros las desviaciones registradas en los últimos años. En cuanto a los ingresos, la evolución de las desviaciones en la imposición indirecta desde 1999 refleja claramente el menor dinamismo del consumo privado y de las importaciones desde el máximo alcanzado en dicho año. Así, de acuerdo con el avance de liquidación del Gobierno, en 2001 la recaudación por impuestos indirectos será en torno a 1288 millones de euros (0,2% del PIB) inferior a la prevista inicialmente. Este descenso se va a compensar con el mayor crecimiento de la recaudación directa, en concreto por el IRPF⁵, que refleja el crecimiento todavía elevado de la remuneración por asalariados (en torno al 6,5% anual), ya que el Impuesto sobre Sociedades muestra la desaceleración de los beneficios empresariales avanzada por la Central de Balances del Banco de España (el resultado económico bruto de la explotación mostró un crecimiento del 4,7% anual hasta septiembre de 2001 frente a un 8,8% en el mismo periodo del año anterior). Como resultado de este comportamiento dispar de la imposición directa e indirecta, los ingresos impositivos registrarán un crecimiento ligeramente superior al previsto inicialmente en los PGE01, un 6,6% anual y un 6,1%, respectivamente. Ello implica que en los dos últimos meses la recaudación experimentará un aumento significativo desde el 4,1% acumulado hasta octubre. Dado que el Ejecutivo también prevé que los ingresos no impositivos superen la previsión inicial, por los mayores beneficios del Banco de España (cerca de 1800 millones de euros más de lo presupuestado), los ingresos crecerán finalmente en 2001 un 5,3% según el avance de liquidación, frente al 3,4% presupuestado. La favorable evolución prevista de los ingresos en la última parte del año también se refleja en términos de CN que se espera aumenten un 6% en 2001 frente al incremento del 4,5% hasta octubre. A ello contribuirá el pago de la tasa radioeléctrica correspondiente a 2001 por Telefónica y Vodafone el 26 de noviembre, 461,5 millones de euros (76.814 mM. de pts), tras la decisión del Ejecutivo de reducir en 2002 la tasa por el pago del uso del espacio radioeléctrico en un 75% respecto a la cifra de 2001 (superior a la rebaja del 60% inicialmente prevista en el PPGE02). A pesar de ello, un conjunto de factores apunta a que esta cifra todavía es ligeramente optimista: i) la economía en 2001 podría crecer por debajo del 3,0% previsto en el PPGE02, ii) no cabe esperar que los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades crezcan el 5% previsto en 2001 cuando hasta octubre, que ya incluye la liquidación anual correspondiente al ejercicio 2000, muestra un ligero descenso, un -0,2%, y iii) la recaudación por IVA va a verse negativamente afectada por el descenso del precio de los carburantes (en 2000 el aumento de 21 pts por litro elevó

⁵ La no deflatación de la tarifa, de las deducciones y, en especial, del mínimo vital en el IRPF han contribuido a elevar la recaudación.

Cuadro 4.3. Desviaciones de gastos respecto al presupuesto

Millones euros	1998 liqu98/ Pres98	1999 liqu99/ Pres99	2000 liqu00/ Pres00	2001 Avacli01/ Pres01
Gastos financieros	862,2	820,2	851,1	965,1
Transferencias corrientes	848,2	2380,8	2747,7	2104,6
OPERACIONES CORRIENTES	2054,8	2855,8	2831,1	3507,1
OPERACIONES DE CAPITAL	1006,4	477,0	-516,5	-343,7
TOTAL	3061,2	3332,8	2314,6	3163,4
GASTOS SIN INTERESES	2105,9	2512,6	1463,5	2198,4
GASTOS CORRIENTES SIN INTERESES	1192,7	2035,6	1980,0	2542,1

Fuente: Ministerio de Hacienda

en 600 millones de euros la recaudación por IVA respecto a 1999). Por tanto, la liquidación de ingresos en 2001 podría ser finalmente inferior a la previsión recogida en los presupuestos.

En cuanto a los gastos, el avance de liquidación presentado por el Gobierno incorpora una desviación en 2001 respecto al gasto previsto de 3163,4 millones de euros, cifra muy superior a la registrada en 2000 (2314,6 millones de euros). Ello implica que los pagos del Estado, en términos de caja, crecerán en 2001 muy por encima de lo previsto, un 5,3% anual y un 2,5%, respectivamente. Estos datos confirman las dificultades para controlar el gasto corriente, que es dónde se centra el grueso de la desviación. De hecho, el gasto corriente sin intereses podría crecer un 5,7% anual en 2001, frente al 2,9% previsto, explicando así un 84,4% de la desviación del total del gasto. Detrás de este aumento se encuentran tanto las transferencias a las CCAA (un 8,1% hasta octubre frente a un 4,7% previsto) como a la SS para financiar Sanidad (un 6,7% hasta octubre frente a un 6,3% previsto). Además, el crecimiento del pago por intereses (1,7%) confirma que las ganancias derivadas de la reducción de los tipos de interés se están agotando, a pesar del impacto positivo de la política de canjes y recompra de deuda pública realizada por el Tesoro. Al igual que en 2000, en el avance de liquidación en términos de caja, las operaciones de capital crecen menos de lo previsto en el presupuesto (un 7,9% y un 9,2%, respectivamente). Además, los pagos realizados representaban, a 31 de septiembre, tan sólo el 87,2% del total de las obligaciones reconocidas en las operaciones de capital, frente al 95,7% en el caso de las operaciones corrientes, lo que pone de manifiesto el lento grado de ejecución de los programas de inversión. Si éste se acelera en los últimos meses del año, la previsión de liquidación de gastos facilitada por el Gobierno podría estar infraestimada.

Por tanto, aun habiéndose revisado al alza el déficit previsto para el Estado en 2001, la optimista previsión de recaudación de ingresos que sustenta dicha revisión no permite descartar que las cuentas del Estado se cierren con un déficit ligeramente superior.

Cuadro macroeconómico optimista

El cuadro macro que sirve de base para el diseño del PPGE02 cabe calificarlo de muy optimista. Esto es muy importante porque el déficit público tiene un componente cíclico significativo, ya que los ingresos aumentan y los gastos disminuyen en las fases expansivas mientras que lo contrario sucede en las fases recesivas. Por tanto, si la economía se comporta peor de lo previsto en el presupuesto, cabe esperar desviaciones respecto al objetivo.

En el cuadro 4.4 se comparan los escenarios macroeconómicos para el año 2002 previstos por el equipo económico del Gobierno y por el Servicio de Estudios del BBVA (SE). En ambos casos la economía española se desacelera en dicho año, aunque de forma más intensa en el caso del SE por el mayor deterioro de la demanda inter-

Cuadro 4.4. Escenario macroeconómico

	BBVA			PPGE02	
	2000	2001	2002	2001	2002
PIB y componentes (% anual)					
Gasto en consumo final	4,0	2,7	2,1	2,5	2,3
Consumo final de los hogares (1)	4,0	2,6	1,8	2,5	2,4
Consumo final de las AA.PP.	4,0	2,9	3,0	2,3	2,0
FBKF	5,7	2,7	-0,2	3,6	4,1
Bienes de equipo	5,1	0,0	-3,0	1,0	4,0
Construcción	6,2	5,2	2,0	5,9	4,2
Variación de existencias (*)	-0,1	0,0		0,1	0,0
Demanda nacional	4,2	2,7	1,6	2,8	2,8
Exportaciones	9,6	5,7	3,0	7,8	7,1
Importaciones	9,8	5,2	2,5	6,9	6,4
Saldo exterior neto (*)	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
PIB real	4,1	2,8	1,7	3,0	2,9
PIB nominal	7,7	6,8	4,6	6,9	5,9
Precios y costes (%)					
Deflador del PIB	3,4	3,9	2,9	3,8	2,9
Deflador consumo hogares	3,2	3,5	3,2	3,6	2,8
Remuneración por asalariado	3,4	4,0	3,8	3,7	3,5
Coste laboral unitario (CLU)	2,4	3,1	2,6	2,9	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo tiempo compl.	3,1	1,9	0,4	2,1	1,8
Var.En miles	452,3	286,6	61,5	324,2	277,3
Tasa de Paro (EPA)	14,1	13,2	13,7	12,7	11,5
Productividad	1,0	0,9	1,3	0,9	1,1

Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

na. Además, la previsión de crecimiento del Gobierno no parece recoger ni la elevada incertidumbre del entorno internacional tras los atentados terroristas del 11 de septiembre ni la salida del posible "efecto euro" que está impulsando el consumo y la construcción en 2001.

Las diferencias en la previsión de crecimiento implican que la creación de empleo contenida en el PPGE02 sea muy superior a la considerada por el SE y, por tanto, que la tasa de paro disminuya en el primer escenario y aumente en el segundo, lo que afectará, entre otras partidas, a los fondos destinados a cubrir las prestaciones por desempleo.

En cuanto a los precios, la menor presión de la demanda y la reducción del precio del petróleo van a permitir que la inflación se modere en 2002, a pesar de que los salarios mantengan un crecimiento relativamente elevado. Las sorpresas positivas de inflación de los últimos años (la inflación observada ha superado el objetivo del 2% del Gobierno) junto a la moderada ganancia de poder adquisitivo de 2000-01 y a la generalización de las cláusulas de indicación salarial apuntan a que en 2002 los salarios crecerán por encima de la inflación.

Como consecuencia, el deflador del PIB registrará en 2002 un crecimiento próximo al 2,9%, bajo ambos escenarios. Lo que implica que el PIB nominal podría crecer en 2002 por debajo del 5,9% previsto en el PPGE02 (un 4,6% según el SE) afectando de forma negativa a la recaudación impositiva.

En definitiva, el cuadro macroeconómico es optimista en su previsión de crecimiento y, por tanto, de creación de empleo. En la medida en que este escenario ha servido de base para la estimación de los ingresos y gastos contenidos en el presupuesto del año 2002, la probabilidad de que se produzcan desviaciones respecto a estas cifras no es desdeñable.

Escasa incidencia del paquete de medidas fiscales

Además, el paquete de medidas fiscales aprobadas en Consejo de Ministros el 28 de octubre tendrán poca incidencia sobre la actividad e incluso algunas de las medidas podría tener efectos no deseados. Así, cabe mencionar las relativas a la ampliación del concepto de PYME, hasta una facturación de 5 millones de euros desde 3 millones, y, por tanto, del colectivo que puede beneficiarse de la aplicación del IS reducido del 30%, y a la mayor deducción por inversión en I+D. La primera de ellas, que se introdujo para compensar a las pequeñas empresas por los mayores costes administrativos y financieros que tenían que afrontar, desanima la asunción de riesgos e incentiva todavía la subfacturación, por lo que sería preferible que dicho objetivo se persiguiera con reformas estructurales tendentes a simplificar los trámites administrativos y fomentar el capital-riesgo y no con medidas fiscales. En cuanto a las deducciones por I+D, en España la inversión en esta partida

recibe un tratamiento fiscal preferente, tanto en comparación con otros países como respecto al tratamiento de la inversión en formación. Por tanto, de modificar el tratamiento fiscal de la inversión, hubiera sido deseable mejorar el tratamiento del gasto en formación, porque ello contribuiría a adecuar el perfil del trabajador a las necesidades de la empresa. La incidencia, en términos de mayores beneficios fiscales y de menores ingresos asociados al impuesto de sociedades en el presupuesto de 2002 es limitada dado que el plan de beneficios fiscales corresponde al periodo en que se produce la liquidación anual y no a aquel en que se efectúan las retenciones u otros pagos a cuenta.

En cuanto al resto de medidas, las dos que más incidencia podrían tener sobre la actividad son la reducción del impuesto en las plusvalías que se reinvierten (del 35% al 18%) y la ampliación de 10 a 20 años del plazo para la amortización del fondo de comercio. En cuanto al primero, su implementación, a través de una deducción del 17% en la cuota, frente a la situación actual que permite distribuir el pago en 10 años y que sitúa el tipo impositivo efectivo en el 25%, puede llevar a que las empresas no puedan obtener el máximo rendimiento del nuevo sistema porque sus beneficios en un año dado no lo permitan. Por tanto, su impacto sobre la actividad en la fase actual de desaceleración y de reducción de beneficios empresariales va a ser moderado. Por otro lado, la ampliación del periodo de amortización del fondo de comercio implica una minoración de la deducción por año y, por tanto, un aumento de los impuestos a pagar y una elevación de la recaudación. En cambio, resulta positiva la extensión de la deducción por amortización en veinte años al fondo de comercio derivado de la adquisición de valores extranjeros. Dado el importante aumento registrado por la inversión extranjera directa de España en el exterior, si esta medida tuviese carácter retroactivo supondría un ahorro fiscal importante para las empresas que han realizado inversiones importantes.

Por tanto, el impacto del paquete de medidas fiscales sobre el presupuesto de 2002 será escaso y su efecto sobre las decisiones de inversión dependerá de si los empresarios consideran estas medidas como permanentes o transitorias. Sólo en el primer caso, el paquete de medidas, en tanto que afecta al coste de uso del capital reduciendo el valor presente de los impuestos a pagar, impulsará la inversión.

El nuevo modelo de financiación autonómica altera la estructura de ingresos y gastos, dificultando la valoración del PPGE02

La entrada en vigor del nuevo modelo de financiación autonómica afecta de forma importante a la estructura de ingresos y gastos del Estado y de la Seguridad Social. Este hecho queda patente tanto en el descenso del 11,7% que

registran los ingresos tributarios en 2002 en el presupuesto consolidado⁶ como en el descenso del 3,5% que muestran los gastos corrientes sin intereses, que reflejan especialmente el traspaso de la sanidad y de los servicios sociales a las CCAA que ya tenían cedido su gestión (las CCAA del Artículo 151) a finales de 2001⁷ y la desaparición de transferencias del Estado a la Seguridad Social vía el INSALUD y el IMSERSO. Ante la ausencia de datos oficiales sobre el impacto del nuevo modelo en el presupuesto para 2002 se han intentado elaborar series homogéneas a partir de la información disponible, que son imprescindibles para poder realizar una valoración correcta del PPGE02. Para ello, se han reconstruido las cifras de ingresos y gastos del presupuesto para 2001 considerando que ya en dicho año estaba vigente el nuevo modelo de financiación autonómica⁸. En el cuadro 4.5 se presentan las cifras más importantes del presupuesto consolidado para el año 2002 y su comparación con el presupuesto para 2001 corregido y sin co-

regir (este último se corresponde con el avance de liquidación presentado en el PPGE02). Los resultados que se obtienen al comparar el presupuesto para el año 2002 con el correspondiente para 2001, tal y como se presenta en el PPGE02, son muy distintos de los que se derivan de la comparación con un presupuesto homogéneo (corregido del impacto del nuevo modelo de financiación autonómica).

Sin colchón en la recaudación impositiva

En cuanto a los ingresos, puede afirmarse con un margen de error⁹ reducido que los ingresos tributarios crecerán un 6,5% anual en 2002 según el presupuesto corregido, cifra superior al crecimiento nominal de la economía considerado en el escenario macroeconómico del PPGE02 (un 5,9%), mientras que las cotizaciones sociales lo harán un 5,6%. Ello implica que la presión fiscal se mantiene prácticamente estable en 2002, a pesar de la desaceleración económica. A diferencia de otros años en los que la cifra de ingresos contenida en el presupuesto era muy inferior a la que se consideraba compatible con el crecimiento económico, en 2002 está más ajustada, lo que reduce el colchón del que disponía el Ejecutivo en los últimos años para afrontar desviaciones del gasto. Por lo que si el PIB nominal crece en línea con el 4,6% previsto por el SE, la recaudación impositiva, tanto de impuestos directos e indirectos como de cotizaciones sociales, será inferior a la considerada en el PPGE02¹⁰. En concreto, resulta probable que

⁶ La merma de ingresos refleja la ampliación de la cesta de impuesto que se ceden a las CCAA: el 33% de la tarifa del IRPF, el 35% de la recaudación territorializada del IVA y el 40% de Impuestos Especiales de fabricación y el 100% del Impuesto sobre la Electricidad y sobre Determinados Medios de Transporte. Finalmente, durante la tramitación parlamentaria del PPGE02, en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera se ha decidido crear un nuevo Impuesto sobre Hidrocarburos. Este nuevo impuesto, cuya recaudación se destinará íntegramente a financiar el gasto sanitario, constará de dos tramos, un tramo estatal, de cuatro pesetas a partir del uno de enero de 2002 (se prevé eleve la recaudación en 136 mM. de pts), al que hay que añadir el 16% del IVA, y un tramo autonómico sobre el que las CCAA tendrán capacidad normativa (el recargo, de establecerse, ascendería a 1,6 pts el primer año, y a 1,2 pts adicionales los años siguientes hasta llegar a un máximo de cuatro pesetas en 2004). Bajo el modelo 1997-2001 los ingresos procedentes de transferencias representaban en torno al 80% de los ingresos totales de las CCAA, pero este porcentaje se reducirá considerablemente con el nuevo modelo.

⁷ Cuando se haya completado la cesión de las competencias en sanidad a todas las CCAA de Régimen Común el gasto de las CCAA representará en torno al 40% del gasto total del sector público frente al 30% actual.

⁸ Un análisis detallado del nuevo modelo de financiación autonómica y su impacto sobre ingresos y gastos del Estado se encuentra en el recuadro: "Nuevo Sistema de Financiación Autonómica".

⁹ El error viene producido por el hecho de que la territorialización de los ingresos por IVA e Impuestos Especiales de Fabricación se realizará según un índice de consumo que elaborara el INE mientras que en este ejercicio se ha utilizado un índice elaborado por el Servicio de Estudios del BBVA. Véase nota 6.

¹⁰ A partir de las elasticidades históricas de los ingresos fiscales al PIB se obtiene que una desaceleración de un punto puede reducir la recaudación, en ausencia de cambios normativos, en torno a 1200 millones de euros (200 m.M de pts), un 0,2% del PIB.

Cuadro 4.5. Presupuesto consolidado de ingresos y gastos no financieros (caja)

Millones euros	2001 Presup. inicial (1)	%/PIB	2001 Avance liquid. (2)	%/PIB	2001 Avance liqu. Corregido (3)	%/PIB	2002 (4)	%/PIB	% anual (4)/(1)	% anual (4)/(2)	% anual (4)/(3)
Ingresos	207604,3	31,9	210887,5	32,4	191776,4	29,5	202290,0	29,4	-2,6	-4,1	5,5
Ingresos tributarios	108962,7	16,7	109414,9	16,8	90303,8	13,9	96161,9	14,0	-11,7	-12,1	6,5
Cotizaciones sociales	76955,8	11,8	79143,8	12,2	79143,8	12,2	83583,0	12,1	8,6	5,6	5,6
Resto	21685,9	3,3	22328,8	3,4	22328,8	3,4	22545,1	3,3	4,0	1,0	1,0
Gastos	207407,7	31,9	210690,9	32,4	193077,6	29,7	202697,5	29,4	-2,3	-3,8	5,0
Intereses	17152,4	2,6	18011,1	2,8	18011,1	2,8	17841,8	2,6	4,0	-0,9	-0,9
Gasto capital	15133,1	2,3	14933,1	2,3	14933,1	2,3	16029,4	2,3	5,9	7,3	7,3
Sin intereses	175122,2	26,9	177746,7	27,3	160133,4	24,6	168826,3	24,5	-3,6	-5,0	5,4
Déficit caja	196,7	0,0	196,7	0,0	-1301,2	-0,2	-407,5	-0,1	-307,2	-307,2	-68,7
Superávit primario	17349,1	2,7	18207,8	2,8	16709,9	2,6	17434,3	2,5	0,5	-4,2	4,3
Presión fiscal	185918,5	28,6	188558,8	29,0	169447,6	26,0	179744,9	26,1	-3,3	-4,7	6,1

Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

el empleo crezca en 2002 un 0,4% en lugar del 1,8% previsto por el Ejecutivo, en cuyo caso los ingresos por cotizaciones serían inferiores a lo presupuestado en al menos 500 millones de euros (un 0,07% del PIB). Además, en 2002 difícilmente se repetirán los beneficios procedentes del Banco de España. Si bien es cierto que en la tramitación parlamentaria del PPGE02 se han aprobado medidas que elevan los ingresos (el nuevo impuesto sobre hidrocarburos, en cuatro pesetas por litro¹¹, y el aumento de los impuestos sobre las bebidas alcohólicas, un 8%, y la cerveza, un 5,75%), su impacto sobre la recaudación final es muy limitado. Por otro lado, la decisión de reducir la tasa radioeléctrica en 2002 un 75% en lugar del 65% previsto en el PPGE02 va a suponer una merma de ingresos cercana a 90 millones de euros.

Y con escasa dotación en algunas partidas del gasto

En cuanto a los gastos, su crecimiento, un 5%, si bien inferior al del PIB nominal en que se basa el PPGE02 (un 5,9%), continúa siendo muy superior al de la inflación prevista (un 2,5%). Aunque el gasto de operaciones de capital es el que registra el aumento más significativo (un 8,9% anual), confirmando la prioridad que esta partida tiene en el PPGE02, el gasto corriente sin intereses continúa creciendo a tasas muy elevadas, un 5,2%. Esto es así a pesar de que las dotaciones destinadas a satisfacer el pago de pensiones, incapacidad temporal y prestaciones por desempleo están infraestimadas. En el primer caso, la dotación presupuestaria para el mantenimiento del poder adquisitivo en 2002 es escasa: la inflación observada superará en torno a medio punto el objetivo del 2%. Respecto a los fondos designados en el PPGE02 para hacer frente a la incapacidad temporal y a las prestaciones por desempleo en 2002, son inferiores a los que finalmente absorberán estas partidas en 2001 (un -0,2% y un -1,1%, respectivamente)¹². Esta previsión difícilmente se cumplirá en un escenario de menor crecimiento económico y de aumento del número de parados registrados por primera vez desde 1994 (un 6,5% anual). A ello se une que el margen de actuación por la reducción de los pagos previstos por intereses es pequeño. Por un lado, en el PPGE02 se prevé una reducción de tan sólo un 0,9%, que implica un aumento del 4% si se corrige el pago de intereses del impacto del coste de los programas de recompra de deuda pú-

blica acometidos en 2001. Por otro lado, dada la reducción que ha registrado el tipo de interés medio de emisión y el alargamiento de la vida media de la deuda pública, el impacto sobre la carga de intereses de una reducción de tipos de interés adicional en 2002 es limitado. Por ejemplo, un desplazamiento paralelo hacia abajo de la curva de tipos de interés en un punto desde los valores actuales reduciría el gasto financiero previsto para 2002 en torno a 360 mill. de euros, tan sólo un 0,05% del PIB. Cifra muy inferior a la que se requeriría para continuar avanzando con el programa de canjes de deuda de los últimos años (unos 900 mill de euros). Por tanto, puede afirmarse que el margen que la corrección de esta partida otorgaba para financiar otras políticas de gasto ha desaparecido.

En cambio, la modificación parlamentaria que supone la cesión de la recaudación obtenida en el tramo estatal con el nuevo impuesto sobre hidrocarburos (cuatro pesetas por litro) a las CCAA para financiar el gasto sanitario va a minorar en idéntica cuantía la transferencia del Estado a las CCAA vía el nuevo Fondo de Suficiencia. Ello implica una transferencia en torno a 817 millones de euros (136 mM de pts, un 0,1% del PIB), inferior a la contenida inicialmente en el PPGE02.

Sin embargo, en el PPGE02 ni se incorpora plenamente el impacto de los acuerdos aprobados en 2001 ni se afrontan algunos de los problemas heredados del pasado. Entre los primeros, destaca el acuerdo para la mejora y el desarrollo del sistema de protección social. Si bien se avanza en la asunción del coste de los complementos de mínimos por el Estado y en el aumento de la dotación del fondo de reserva¹³, las cifras de gasto no parecen incorporar el impacto total de la ampliación del colectivo sujeto a bonificaciones en las cotizaciones a la Seguridad Social ni la mejora de las pensiones de viudedad y orfandad¹⁴. El coste total de estas medidas estimado por el Gobierno durante la tramitación parlamentaria del PPGE02 asciende a 552 millones de euros (91,9 mM de pts). En cuanto a los problemas tradicionales destacan: i) la deuda de RTVE, que aumentará de nuevo en 2002 en 768 millones de euros, situándose en 5409 mill. a finales de año, ii) el pago total de las indemnizaciones por el síndrome tóxico, iii) la exteriorización de los compromisos laborales asumidos en los planes de reconversión industrial de los ochenta (casi 8000 millones de euros), iv) la continuidad de los programas de avales y créditos a las empresas públicas (los fondos desti-

¹¹ La recaudación derivada de la creación de este impuesto sobre las ventas minoristas de hidrocarburos se cederá a las CCAA para financiar la sanidad (unos 136 mM de pts), minorando el Fondo de Suficiencia, es decir, las transferencias del Estado a las CCAA, en dicha cantidad. Por lo que este impuesto no afectará a los ingresos del Estado directamente (solo a través del IVA del 16% que se aplica sobre el impuesto especial) pero sí a los gastos del Estado previstos en el PPGE02.

¹² En cuanto al gasto en incapacidad temporal, éste crecía en torno a un 11% hasta agosto, pudiendo superar en torno a 480 millones de euros (80 mM de pts) el volumen presupuesto para 2001. Asimismo, el gasto en protección al desempleo podría superar en 1200 millones de euros (200 mM pts) al presupuesto inicial.

¹³ El Estado asumirá 427 millones de euros de partidas adscritas a la Seguridad Social en 2002, 121,5 corresponden a la asunción de la asistencia sanitaria y servicios sociales del Instituto Social de la Marina y 306 millones de euros a financiar parte de los complementos de mínimos (97,9 mill. en 2001). En cuanto al fondo de reserva, la dotación prevista en 2002 asciende a 175 mM de pts (300 mM de pts en 2001), lo que unido a los 404 en que se cerrará 2001, elevará a 580 mM la dotación del fondo a finales de dicho año.

¹⁴ Véase recuadro "La reforma de las pensiones se pospone". Situación España. Junio 2001. BBVA

nados a autorizar operaciones de endeudamiento a empresas y entes públicos se mantienen en 991,6 millones de euros, un 0,9% del PIB)¹⁵, y v) el no establecimiento de límites a la emisión de deuda, que permite financiar cualquier modificación presupuestaria con emisión de deuda y no con ajuste a la baja en otra rúbrica del gasto.

En suma, el equilibrio presupuestario previsto en el PPGE02 se alcanza tanto por la favorable evolución de los ingresos tributarios como por la contención del gasto público. Sin embargo, los riesgos de que una desaceleración del crecimiento económico superior a la prevista afecte negativamente a la recaudación impositiva y eleve el gasto al activarse los estabilizadores automáticos no son desdeñables. Ello, unido a la escasa dotación en algunas de las rúbricas del gasto apuntan a que en 2002 el déficit del sector público podría alcanzar el 0,5% del PIB, tanto por un mayor déficit del Estado (Véase recuadro: "El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002") como por un menor superávit de la Seguridad Social.

Pese a la mejora, poco margen para el fomento de la productividad

Una forma alternativa de analizar si el PPGE02 avanza en la dirección adecuada es valorando sus prioridades. Para ello es necesario observar el gasto desde el punto de vista funcional. La dificultad de elaborar una previsión de liquidación de políticas de gasto para 2001 lleva a que el análisis se realice a partir de los datos presupuestados, convenientemente corregidos del impacto del nuevo modelo de financiación autonómica. Ello muestra que el gasto social absorbe más de la mitad (un 51%) del incremento previsto del gasto total para 2002, lo que, permite que su peso en el PIB se mantenga estable en torno al 16%¹⁶. Dentro del gasto social, son las pensiones y el desempleo las rúbricas que consumen la mayor parte del incremento previsto, al reducirse los fondos destinados a la financiación sanitaria por la entrada en vigor del nuevo modelo de financiación autonómica. Si a ello se une el aumento del gasto previsto para afrontar los pagos de intereses y las transferencias a las AATT y a la UE, se obtiene que el gasto comprometido absorbe en torno al 79,2% del incremento previsto del gasto en el PPGE02. Esto pone de manifiesto el escaso margen de maniobra de que dispone el Gobierno para acometer políticas que mejoren la productividad. De hecho,

los fondos destinados a I+D e Infraestructuras aglutinan tan sólo el 8,3% del incremento del gasto consolidado, representando el 2% del PIB. No obstante, ambas partidas crecen por encima del gasto total y del PIB nominal, lo que confirma la prioridad que tienen en el PPGE02. En concreto, si al esfuerzo inversor realizado por el Estado se le une la inversión realizada por el sector público empresarial, se prevé que la inversión pública crezca un 9,3% en 2002. Por tanto, si bien las prioridades del PPGE02 se orientan en la dirección adecuada, el volumen de gasto comprometido es tan importante que los fondos disponibles para otras políticas de gasto son reducidos si se impone la restricción de alcanzar el equilibrio presupuestario.

Además, en ausencia de cambios normativos, el gasto comprometido aumentará a largo plazo

A medio y largo plazo, la situación puede agravarse, dado el impacto sobre el sector público de: i) el progresivo envejecimiento de la población, ii) el correcto tratamiento de las empresas y entes públicos, que elevaría el déficit público en más de un 0,5% del PIB según el SEC-95, iii) la previsible reducción de fondos estructurales procedentes de la EU tras la ampliación hacia los países del Centro y del Este de Europa, y iv) el impacto recaudatorio de la reforma fiscal prevista para 2003 (IRPF e IAE). Por tanto, el margen para impulsar las partidas del gasto público que mejoren la productividad de la economía española y apoyen el proceso de convergencia real con Europa y, al mismo tiempo, para garantizar al menos una situación de equilibrio presupuestario a largo plazo, como exige la Ley de Estabilidad Presupuestaria, es reducido.

La deuda pública continúa reduciéndose en términos del PIB: un 55% en 2002

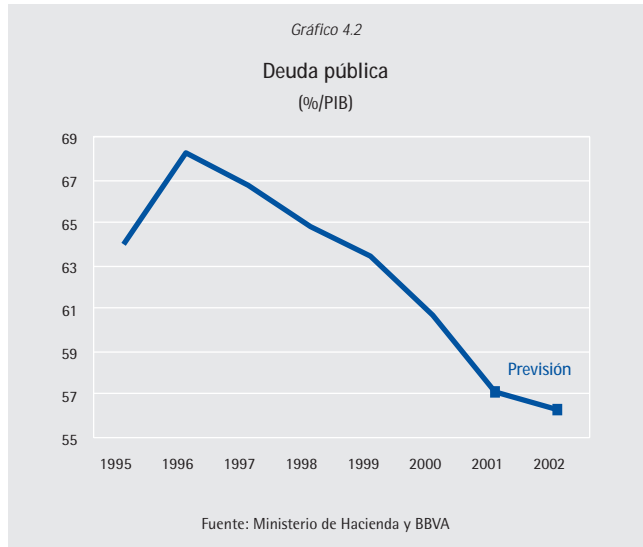
El equilibrio en términos de contabilidad nacional previsto en el PPGE02 es compatible con un ligero déficit de caja. Ello, junto a la variación neta de activos financieros, los vencimientos de deuda pública en 2002 (50 mM de euros frente a 54.601 mM en 2000) y al aumento previsto en la cuenta del Tesoro en el Banco de España para hacer frente a un importante volumen de vencimiento de deuda en enero de 2003 (6 mM de euros) sitúan las necesidades de financiación del Estado en torno a 65 mM de euros (61,8 mM previstos para 2001). Como consecuencia, la deuda del Estado en circulación se situará a finales de 2002 en torno a 321 mM de euros, un 5% por encima de la registrada a finales de 2001. Ello, implica un descenso en términos de PIB, hasta un 47% desde el 48%. Asimismo, el Ejecutivo espera que se reduzca en términos de PIB la deuda de las AATT, lo que situaría la deuda del sector público en torno al 55% desde el 57% de finales de 2001, cumplien-

¹⁵ Según lo establecido por el SEC-95, los entes y las sociedades públicas deben integrarse en el Estado a efectos de determinar su capacidad o necesidad de financiación. Ello elevaría el déficit en más de medio punto del PIB.

¹⁶ El peso del gasto en el PIB se reduce como consecuencia del nuevo modelo de financiación autonómica, ya que las CCAA que tenían cedidas las competencias sanitarias ya no reciben transferencias directas de la Seguridad Social sino que financian directamente este gasto con los nuevos impuestos cedidos. Así, en el PGE01 el gasto social representaba el 18,1% del PIB, cifra que se reduce al 15,9% si se excluye la sanidad gestión transferida.

do el Tratado de Maastricht. Por tanto, la corrección prevista de la deuda pública se apoya también en la favorable evolución de la deuda de las AAT.

Sin embargo, si el PIB nominal crece un 4,6% y el déficit del sector público se sitúa cerca del 0,5% del PIB, la deuda pública se mantendrá en torno a un 56,2% del PIB, lo que continúa implicando el cumplimiento del Tratado de Maastricht. Aunque esto deba valorarse positivamente, si los ingresos procedentes de las privatizaciones se hubieran empleado en su totalidad para amortizar deuda pública, su ratio se habría situado por debajo del 60% ya en 1999.



El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2002

En el PPGE02, el objetivo de déficit del Estado en términos de Contabilidad Nacional (CN) ha sido revisado a la baja respecto al previsto inicialmente en la Actualización del Programa de Estabilidad 2000-04, hasta un 0,5% del PIB desde el 0,1%. La desaceleración del crecimiento económico y el incumplimiento del objetivo previsto para 2001 explican la revisión, que estaría justificada por motivos cíclicos.

La entrada en vigor del nuevo modelo de financiación autonómica altera la estructura de ingresos y gastos del Estado¹, dificultando la realización de una valoración correcta del PPGE02 por la ruptura en la homogeneidad de las series. Para poder evaluar como el nuevo modelo afecta a la situación financiera del Estado se comparan los ingresos y gastos registrados en 2001 con los que se hubieran observado si ya en dicho año hubiera estado vigente el nuevo modelo de financiación autonómica. Se obtiene que: i) el déficit del Estado habría sido aproximadamente tres décimas superior al observado², un 0,7% del PIB, y ii) el superávit primario se situaría en torno a un 2,0% del PIB, frente al 2,4% registrado con el antiguo modelo de financiación. La magnitud de estos cambios pone de manifiesto la necesidad de disponer de cifras corregidas para evitar extraer conclusiones erróneas que pudieran derivarse de la mera comparación de las cifras presentadas en el PPGE02.

De la comparación de las cifras homogéneas se deduce que el déficit del Estado del 0,5% del PIB previsto para 2002 se alcanza con un crecimiento de los ingresos del 4,7% anual y del 3,6% para los gastos. Para poder valorar en que medida el incumplimiento del escenario macroeconómico previsto en el PPGE02 puede afectar al déficit del Estado es necesario analizar, en primer lugar, si las cifras de ingresos y gastos del PPGE02 son coherentes con el crecimiento previsto por el Ejecutivo.

Presupuesto de ingresos y gastos del Estado (caja)

	2001			2002			
	(a/a) Previsto	(a/a) Avance	(%/PIB)	mill euros PPG01	(a/a) PPG02	(a/a) Corregido	(%/PIB)
Ingresos	3,3	5,3	19,2	108824,3	-13,0	4,7	15,8
Impositivos	6,1	6,6	16,8	96161,9	-12,1	6,5	14,0
-Directos	5,4	8,8	8,6	50673,1	-9,4	6,0	7,4
- Indirectos	6,9	4,4	8,2	45488,8	-15,0	7,1	6,6
Patrimoniales	-39,1	-5,4	0,9	4418,8	-23,9	-23,9	0,6
Transf. Corrientes	-3,8	-0,9	0,9	4173,0	-29,4	7,8	0,6
Gastos	2,7	5,3	19,6	112586,9	-11,7	3,6	16,3
Corrientes	1,8	5,0	17,6	98762,5	-13,9	3,2	14,3
-Intereses	-3,8	1,7	2,8	17736,0	-1,5	-1,5	2,6
-Corrient.-exintereses	2,9	5,7	14,9	81026,5	-16,1	4,3	11,8
Transf. Corrientes	3,4	6,3	11,9	61182,0	-21,0	4,5	8,9
Capital	10,8	7,9	2,0	13824,4	7,2	7,2	2,0

Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

A partir de la previsión de ingresos prevista para 2001 contenida en el PPGE02, que se supone no registrará desviaciones significativas de la previsión final, corregida del impacto del nuevo modelo de financiación autonómica, y teniendo

¹ La cesión de una cesta de impuestos (33% de la tarifa del IRPF, 35% del IVA, 40% de Impuestos Especiales de Fabricación y 100% de Impuestos sobre Determinados Medios de Transporte y sobre la Electricidad) va a minorar la recaudación impositiva del Estado y el aumento de las competencias cedidas va a reducir las transferencias a la Seguridad Social para financiar la sanidad y los servicios sociales. La creación de un nuevo Impuesto de Hidrocarburos (cuatro pesetas en su tramo estatal a partir del 1 de enero de 2002) apenas afectará a la recaudación del Estado (sólo a través de la aplicación del 16% del IVA) ya que los ingresos obtenidos se cederán a las CCAA para que financien el gasto sanitario. Este nuevo impuesto tendrá un tramo automático sobre el que las CCAA tendrán capacidad normativa, pudiendo incrementar en 1,6 pts adicionales el impuesto el primer año y 1,2 pts los dos años siguientes, hasta llegar a un máximo de cuatro pesetas en 2004.

² Esto se debe a que existe una restricción inicial por la que ninguna CCAA recibiría en el año base, 1999, menos con el nuevo modelo que con el antiguo. De hecho, las cláusulas de modulación y las garantías del nuevo modelo apuntan a que éste asigna en 1999 a las CCAA en torno a 1800 millones de euros (300 mM. de pts, un 0,3% de PIB) más de los que le correspondería según el modelo 1997-2001. Véase recuadro: "El Nuevo Sistema de Financiación Autonómica".

en cuenta las elasticidades históricas de las diferentes partidas de ingresos al crecimiento del PIB nominal, resulta inmediato comprobar si la previsión de ingresos para 2002 es compatible con el escenario macroeconómico o si, por el contrario, se subestiman las cifras de ingresos para poder disponer de un colchón y compensar desviaciones previsibles por el lado del gasto. De este ejercicio³ se obtiene que la previsión de ingresos impositivos está en línea con la que se derivaría del crecimiento del 5,9% del PIB nominal considerado en el PPGE02. Sin embargo, a nivel más desagregado, se observa que los impuestos indirectos podrían estar sesgados al alza mientras que los directos lo estarían a la baja. Por tanto, si la economía crece en línea con el 4,6% previsto por el Servicio de Estudios del BBVA, la recaudación impositiva sería inferior a la considerada en el PPGE02. El impacto sobre los ingresos del Estado del aumento del impuesto especial sobre bebidas alcohólicas (un 8%) y sobre la cerveza (un 5,75%) y el nuevo impuesto sobre hidrocarburos (cuatro pesetas por litro en el tramo estatal) aprobados durante la tramitación parlamentaria del PPGE02 y de la Ley de Acompañamiento va a ser moderado. En cuanto a la primera medida, elevará los ingresos en torno a 84 millones de euros (cuantía similar a los menores ingresos previstos por la decisión de reducir la tasa radioléctrica un 75% respecto a su valor en 2001 en lugar del 65% inicialmente previsto en el PPGE02), mientras que la segunda tendrá un impacto prácticamente nulo por la decisión del Gobierno ceder la recaudación a las CCAA para financiar el gasto sanitario. No obstante, dado que esta cesión implica un aumento de la capacidad fiscal de cada CCAA, minorará el Fondo de Suficiencia en la misma cantidad.

En cuanto a los gastos, aunque el crecimiento previsto pueda parecer moderado, un 3,6% anual⁴, continúa superando al del deflador del PIB (un 2,9% anual). Un análisis por tipos de gasto pone de manifiesto que: i) el gasto corriente excluido el pago de intereses mantiene un ritmo de crecimiento elevado, un 4,3%, muy por encima del crecimiento previsto para esta partida en 2001, un 2,9% anual, lo que confirma la rigidez a la baja de una parte importante del gasto, ii) los fondos destinados al pago de intereses, si se excluye el coste asociado a la amortización anticipada de deuda, crecen un 4% (si en 2002 prosigue el programa de recompra de deuda esta partida podría estar infradotada en torno a 900 millones de euros, lo que no compensa el impacto positivo de unos menores tipos de interés, 290 mill. de euros), y iii) algunas partidas del gasto podrían estar infraestimadas (síndrome tóxico, pensiones clases pasivas, reforma de la justicia, presidencia española de la UE). No obstante, las menores transferencias a las CCAA a través del Fondo de Suficiencia por la creación del nuevo Impuesto sobre Hidrocarburos (817,4 millones de euros, en torno a un 0,1% del PIB), limitarán la desviación en el gasto del Estado.

Por tanto, las perspectivas de que el entorno macroeconómico, que ha servido de base para realizar las previsiones de ingresos y gastos en 2002, sea menos favorable de lo esperado apunta a que la recaudación final será inferior a la presupuestada. Si a ello se une la insuficiente dotación en algunas partidas del gasto, difícilmente se alcanzará el objetivo previsto para el déficit del Estado en 2002. Ahora bien, dado que este déficit estaría causado fundamentalmente por factores cíclicos, por el funcionamiento propio de los estabilizadores automáticos, no sería aconsejable que se intentara contrarrestar con un recorte de la inversión pública, con las implicaciones negativas sobre la productividad y el crecimiento a largo plazo.

Presupuesto del Estado (caja)

(%/PIB)	2000 Liqu.	2001 Avance	2001 Corregido	2002 Presup.
Ingresos	19,5	19,2	16,0	15,8
Impositivos	16,9	16,8	13,9	14,0
Gastos	19,9	19,6	16,7	16,3
Transf. Corrientes	12,0	11,9	9,0	8,9
Déficit caja	-0,4	-0,4	-0,7	-0,5
Superávit primario	2,5	2,4	2,0	2,0

Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

³ Se ha tenido en cuenta la no deflación de la tarifa del IRPF así como los cambios normativos introducidos en los impuestos que gravan el tabaco (el impuesto específico sube 0,018 euros por cajetilla), las autopistas (el IVA sube del 7% al 16%) y la bombona de butano (el IVA sube del 7% al 16%).

⁴ Este dato está corregido tanto del efecto sobre las transferencias del nuevo modelo de financiación autonómica como del avance en la separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social (asunción progresiva de los complementos de mínimos, 306,35 millones de euros frente a 97,89 mill. en 2001, y asunción total por el Estado de la cobertura de los servicios sociales y sanitarios del Instituto Social de la Marina)

El Nuevo Sistema de Financiación Autonómica

Desde la promulgación de los primeros Estatutos de autonomía, el proceso de descentralización de la Administración Pública en España ha experimentado un avance continuo, que ha conducido a un cambio radical de la distribución del gasto público por niveles de gobierno. En 1998, el peso del gasto público autonómico representaba ya el 24,3%, y con los traspasos ultimados desde entonces, supera ya el 30% en 2000. Sin embargo, este reparto del gasto no se ha visto acompañado, en la misma medida, de una corresponsabilidad fiscal efectiva para las Comunidades Autónomas (CC.AA.), cuyo régimen de ingresos depende todavía en un grado muy elevado de las transferencias del Estado, con la consiguiente pérdida de transparencia para el ciudadano sobre cuál es, en realidad, el coste del sistema autonómico y de las políticas realizadas por sus gobiernos respectivos.

El sistema vigente hasta el año 2001, para las CC.AA. que aceptaron el sistema del quinquenio 1997-2001, es fruto de la evolución de los distintos sistemas desde que se inició, en 1981, la etapa del coste efectivo. Sin embargo, en la última fase han coexistido dos modelos de financiación distintos: el de las CC.AA. con competencias en Sanidad y de las que no la tienen que aceptaron el modelo, y el modelo anterior (1991-96) retocado para las tres que no aceptaron el modelo 1997-2001. Para las que lo habían aceptado, hasta 2001 el modelo se estructuraba en tres bloques de financiación: las competencias comunes, financiadas con las tasas y tributos cedidos, la Participación en los ingresos del Estado y el 15% de la tarifa del IRPF, la Sanidad y los Servicios Sociales (los dos últimos, financiados fundamentalmente con transferencias de la Seguridad Social). El sistema mantenía, además, el Fondo de Compensación Interterritorial, y el fondo específico para la incapacidad temporal, y una garantía mínima de ingresos. En concreto, los recursos por IRPF (tanto la tarifa como la participación en la cuota territorializada del IRPF) y el aumento garantizado de la PIE (Participación en los Ingresos del Estado) debían incrementarse como mínimo, al ritmo de PIB estatal nominal, habiéndose eliminado el tope máximo vinculado al crecimiento de los Ingresos Tributarios del Estado. Además, el nivel inicial de ingresos se veía restringido, como mínimo, al obtenido con el sistema anterior. Y la suficiencia dinámica y la cobertura de la demanda de servicios implicaban que el crecimiento de los ingresos de cada CA no podían ser inferiores al 90% de los ingresos del conjunto, ni la financiación por habitante inferior al 90% de la media. La financiación de la Sanidad, mediante transferencias desde la Seguridad Social, tenía garantizado un crecimiento mínimo igual al PIB nominal estatal.

El nuevo sistema de financiación, que a diferencia de los anteriores no se plantea con un horizonte quinquenal sino como un sistema definitivo, pretende solventar estos problemas. Se considera que con el traspaso de la sanidad, los servicios sociales y la educación a todas las CC.AA. se da por cerrado el proceso de transferencias, y se pretende diseñar un nuevo modelo de financiación que otorgue una mayor capacidad fiscal a las CC.AA.. Sin embargo, la insuficiente capacidad normativa sobre los tributos, y los sistemas de garantía de ingresos mínimos (para el caso de la sanidad), conducirán a que la corresponsabilidad fiscal que se logre con este nuevo sistema sea menos real de lo que se pretende.

Las necesidades de financiación

Para obtener las necesidades globales de financiación del sistema, se considera la suma del coste de las competencias comunes en 1999 (detrayendo las competencias singulares y añadiendo aquellas que, aunque no estuvieran transferidas en 1999, si lo estarán en 2002), del coste de la Sanidad y de los Servicios sociales. El reparto por CC.AA. se realiza mediante distintas fórmulas. Para las competencias comunes, el monto global se reparte teniendo en cuenta la población (94%), la superficie (4,2%), la dispersión (1,2%) y la insularidad (0,6%), sujeto a una asignación mínima de 39,66 M€ por CA., y un fondo para paliar la escasa densidad de población (48,08 M€). Adicionalmente, existe un Fondo de Renta Relativa que se reparte entre las Comunidades con renta relativa inferior a la media (150,25 M€). Se impone una restricción inicial consistente en que, dejando aparte el Fondo de Renta Relativa, las necesidades de financiación deben como mínimo igualar lo que cada CA obtuvo en 1999 en concepto de: tarifa autonómica del IRPF, cuota territorializada del mismo, PIE, y tributos y tasas cedidos con criterio normativo en 1999.

La parte correspondiente a la Sanidad se reparte en función de la población protegida (65%), la de más de 65 años (24,5%) y la insularidad (0,5%). Y el bloque correspondiente a servicios sociales se distribuye de acuerdo con la población protegida. En ambos casos, sin embargo, la financiación obtenida en el año base debe ser como mínimo igual a la que se obtenía con el sistema anterior. La suma de los tres bloques más el valor en el año base de las competencias no homogéneas (deducidas anteriormente) conforman las necesidades totales de financiación. En resumen, el cálculo de las necesidades de financiación pondera en mayor grado por la población residente en cada CA que en el sistema anterior.

Las fuentes de financiación

El sistema que entrará en vigor en 2002 pretende ampliar la corresponsabilidad fiscal, mejorar la transparencia, asegurar la estabilidad presupuestaria y garantizar la suficiencia dinámica del sistema. Para ello, el nuevo sistema añade nuevos recursos tributarios a las Comunidades Autónomas: i) una tarifa autonómica equivalente al 33% del IRPF, con capacidad normativa en tarifa y deducciones¹; ii) el 35% de la recaudación por IVA; el 40% de la recaudación por impuestos especiales; y iv) el 100% de la recaudación por el Impuesto sobre la Electricidad y por el Impuesto Especial sobre Determinados Medios de Transporte, aunque tanto los dos últimos como el IVA solamente serán efectivamente cedidos cuando se disponga de las competencias de Sanidad. Para el IRPF, la recaudación se reparte en función del domicilio fiscal de los contribuyentes; para el IVA y los impuestos sobre el alcohol, la cerveza, el vino, los hidrocarburos y el tabaco, se utiliza como variable un índice de consumo para cada CA que deberá elaborar el INE; y para la electricidad se utiliza el consumo neto de energía; finalmente, para el Impuesto sobre Determinados Medios de Transporte se utilizará la recaudación efectiva territorializada. Sobre los impuestos especiales y el IVA, sin embargo, se cede solamente la recaudación, sin capacidad de gestión ni normativa. En el cuadro adjunto se recoge el montante que habría correspondido a cada C.A. en caso de haber tenido ya cedidos estos impuestos en 2001.

¹ Sobre la tarifa autonómica existía una cierta capacidad normativa, que permitía variar tipos e introducir deducciones.

² Para las CC.AA. que habían aceptado el modelo 1997-2001, se había procedido ya a la cesión del 15%. Para las que no lo aceptaron, la cesión del 33% se realizará ahora en su totalidad.

Estos impuestos se añaden, por tanto, al Impuesto sobre el Patrimonio, Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, Sucesiones y Donaciones, sobre el Juego y a las tasas afectas a los servicios ya transferidos, en los que sí se ha aumentado la capacidad normativa. El conjunto de estos tributos forma la "capacidad fiscal homogénea" de la Comunidad autónoma que debe compararse con las "necesidades homogéneas de financiación". La diferencia entre ambos conceptos es el denominado Fondo de Suficiencia, que para 2002 se dota con 20.043 millones de euros (19.227 si finalmente se descuenta el nuevo impuesto sobre la gasolina y carburantes actualmente en discusión en sede parlamentaria) y pretende cubrir tanto el principio de suficiencia como el de solidaridad. La evolución del fondo de suficiencia, si es positivo para la CA, se iguala con la evolución del ITEn, es decir, el tramo estatal de los impuestos cuya recaudación se ha cedido en esta reforma más la recaudación del Estado por IRPF. Si el Fondo resultase negativo, su evolución se condiciona al cambio en la recaudación del tramo regional de los mismos impuestos.

En conjunto, la corresponsabilidad fiscal aumenta ya que se incrementa la capacidad normativa en los tributos cedidos, y la capacidad normativa sobre el IRPF afecta a una mayor proporción de sus ingresos que anteriormente. Y la evolución dinámica de los ingresos de las CC.AA. en el nuevo modelo depende en mayor medida de la evolución de los ingresos tributarios en la propia CA, lo que sin duda debe considerarse como un avance. Por un lado, facilita el cálculo de previsiones de ingresos para cada CA, y por el otro, aumenta la transparencia de cara a los contribuyentes. Sin embargo, la limitación en la capacidad normativa, la vinculación del Fondo de suficiencia a la evolución de los ingresos del Estado, la obligatoriedad de aumentar la financiación de los servicios sanitarios conforme a la evolución del ITEn, y la garantía por parte del Estado de que la financiación asignada a Sanidad evolucionará durante los tres primeros años como el PIB nominal, hacen que el avance de la corresponsabilidad fiscal deba considerarse, todavía, insuficiente. De hecho, la falta de capacidad normativa se refleja en el hecho de que sea el Gobierno quien pueda aumentar y aumente los impuestos especiales (actualmente en tramitación parlamentaria) cuya recaudación se ha traspasado, y no cada una de las CC.AA., y que además se le dé un carácter finalista al aumento impositivo.

Reparto de impuestos directos e indirectos

IRPF		IVA	Hidrocarburos	Impuestos Especiales sobre Alcohol, Cerveza, Productos Intermedios, Tabaco	Determ. Medios de transporte	Energía Eléctrica
1997-2001	R. Común, modelo aceptado: 85% Estado, 15% CC.AA.	R. Común, modelo NO aceptado: 100% Estado	100% E.	100% E.	100% E.	100% E.
Nuevo sistema	Estado: 66% % CC.AA.	35	40	40	100	100

Aumento de la capacidad fiscal de las CC.AA. que se deriva de los nuevos impuestos, en 2001

Millones de euros								
	IRPF	IVA	Hidrocarburos	Alcohol	Resto I. Especiales	Determin-medios tr.	Energía eléctrica	Total Aumento
Andalucía	1.247	1.603	483	40	242	188	100	3.904
Aragón	379	441	133	11	67	31	26	1.088
Asturias	302	294	89	7	44	25	32	792
Baleares	259	346	104	9	52	52	15	838
Canarias	400	493	149	12	74	62	22	1.212
Cantabria	247	164	50	4	25	15	12	517
C. y León	475	429	129	11	65	55	45	1.208
C.-La Mancha	268	724	218	18	109	35	26	1.398
Cataluña	3.292	2.499	753	62	378	227	136	7.347
C. Valenciana	1.073	1.321	398	33	200	147	76	3.247
Extremadura	174	237	71	6	36	18	12	554
Galicia	523	725	218	18	109	69	57	1.719
Madrid	4.534	2.578	777	64	389	263	84	8.689
Murcia	153	281	85	7	42	34	12	613
La Rioja	75	101	30	3	15	7	5	236
Ceuta	7	18	6	0	3	2	1	36
Melilla	6	18	6	0	3	2	0	35
Total	13.413	12.270	3.696	306	1.854	1.232	662	33.435

Fuente: BBVA

Nota: Para la distribución territorializada de los impuestos especiales se partirá, en el nuevo modelo, del Índice de Consumo elaborado por el INE. Ante la falta del mismo, se ha optado por aplicar como aproximación a este índice la Renta Interior Neta de las comunidades que se ven afectadas por este sistema de financiación. Para el de Determinados Medios de Transporte, se han utilizado las matriculaciones en 2000, y para el de la Energía Eléctrica, el consumo neto territorializado.

El nuevo Impuesto sobre ventas minoristas de Hidrocarburos: una valoración

Las decisiones que afectan al sistema impositivo son muy importantes por sus implicaciones en términos de eficiencia y equidad. Por un lado, alteran las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos (distorsionan la asignación de recursos) y, por otro, afectan al bienestar de los individuos, en cuanto modifican la capacidad redistributiva del sistema fiscal. Por este motivo, encontrar la combinación óptima de impuestos que permite minimizar los costes en términos de eficiencia y lograr los objetivos de equidad ha sido continuo objeto de debate.

Las tendencias de la fiscalidad internacional en las últimas décadas reflejan un aumento relativo de la imposición indirecta, justificada porque los impuestos deben recaudarse con el mínimo coste en términos de eficiencia, mientras que los objetivos de equidad han de acometerse con políticas adecuadas de gasto público.

La decisión del Gobierno de crear un impuesto sobre las ventas minoristas de Hidrocarburos (un tramo estatal y un tramo autonómico) ha suscitado críticas desde múltiples ámbitos (patronal, sindicatos, partidos políticos,..). El impuesto especial sobre Hidrocarburos es una de las figuras más representativas de la imposición indirecta, tanto por su capacidad de recaudación como por sus implicaciones sociales y políticas. No obstante, la valoración de dicha medida no puede realizarse sin tener en consideración multitud de factores, algunos de ellos de carácter estructural y otros de carácter cíclico.

Factores estructurales

Entre ellos cabe mencionar que:

- supone el cambio hacia un sistema impositivo con mayor peso de la imposición indirecta y, por tanto, con menores distorsiones en términos de eficiencia,
- penaliza de forma óptima las externalidades que genera el consumo de carburantes (la contaminación atmosférica, la congestión de tráfico en las ciudades, los gastos de reposición de carreteras, fundamentalmente autopistas de uso gratuito) y,
- supone un paso adelante en la inevitable armonización fiscal con la Unión Europea en materia de imposición energética (véase el cuadro adjunto)¹. De hecho, en el Libro Blanco sobre el Transporte elaborado por la Comisión Europea se propone armonizar los impuestos sobre carburantes, de forma que éstos sean al menos superiores a la media comunitaria actual. Ello implicaría subidas importantes de impuestos en España, en torno a 12 pts por litro en el caso del gasóleo y de 19 pts por litro para la gasolina sin plomo.

Factores cíclicos

Si bien es cierto que tanto las tendencias internacionales en materia tributaria como la armonización con la UE apoyan la decisión del Ejecutivo de elevar la imposición sobre los Hidrocarburos, un conjunto de factores de carácter cíclico podrían cuestionar la idoneidad del momento de su introducción. Entre ellos:

- una modificación de los impuestos especiales introduce cambios en los precios relativos de los bienes y, por tanto, afecta a las decisiones de consumo e inversión. Lo importante, por tanto, son las distorsiones que introduce en la asignación de la renta y no su impacto sobre la inflación, que, en cualquier caso, va a ser moderado (en torno a 0,2 décimas en enero de 2002),
- en un contexto de clara desaceleración económica puede resultar inadecuado adoptar medidas de política fiscal restrictiva elevando la presión fiscal sobre los agentes económicos.

Imposición indirecta de los hidrocarburos en la Unión Europea, noviembre 2001

Euros/1000 litros	Impuestos Especiales		IVA	
	Gasolina sin plomo 95	Gasóleo	Gasolina sin plomo 95	Gasóleo
Bélgica	507,2	209,0	161,0	204,3
Dinamarca	533,8	369,7	201,6	159,2
Alemania	593,1	409,0	129,9	110,4
Grecia	296,4	243,6	109,7	95,9
España	371,7	269,9	101,6	90,0
Francia	573,9	376,4	155,9	122,5
Irlanda	348,5	249,1	136,9	123,0
Italia	520,3	381,7	161,8	136,5
Luxemburgo	372,1	252,9	77,0	78,5
Holanda	608,3	345,3	170,8	122,7
Austria	414,3	290,3	138,1	118,8
Portugal	289,3	245,9	132,6	94,2
Finlandia	559,7	304,7	189,3	144,1
Suecia	473,5	319,8	190,1	159,6
R. Unido	730,4	730,4	172,6	186,1
UE	479,5	333,2	148,6	129,7

Nota: Estas cifras no están corregidas de paridad de poder de compra.

Fuente: Comisión Europea

Finalidad y corresponsabilidad fiscal

Además de los factores estructurales y cíclicos ya mencionados, hay dos aspectos que también deben tenerse en cuenta en la valoración del impuesto. El primero hace referencia a la afectación de un impuesto sobre el consumo a cubrir una determinada finalidad, como el gasto sanitario, y, el segundo, a su incidencia sobre el grado de corresponsabilidad fiscal de las Comunidades Autónomas. Respecto a la afectación de la recaudación, según la normativa europea, los bienes sujetos a impuestos especiales podrán ser gravados con otros impuestos indirectos sólo si tienen una finalidad específica². Su cumplimiento justifica, por tanto, que el nuevo impuesto tenga un carácter finalista. En concreto, existe la posibilidad de destinar los nuevos recursos a financiar el gasto sanitario o a medidas medioambientales. Pero también podría destinarse a la reparación de la red de carreteras y autopistas.

En cuanto a su impacto sobre el grado de corresponsabilidad, dado el grado de descentralización alcanzado por el gasto público, resulta conveniente dotar de mayor capacidad normativa a las CCAA. Por tanto, la creación de un tramo autonómico en el nuevo impuesto supone un paso en la dirección adecuada.

¹ De la comparación de estas cifras no pueden extraerse conclusiones respecto al esfuerzo fiscal que realiza cada país. Para ello las cifras deberían corregirse por paridad de poder de compra.

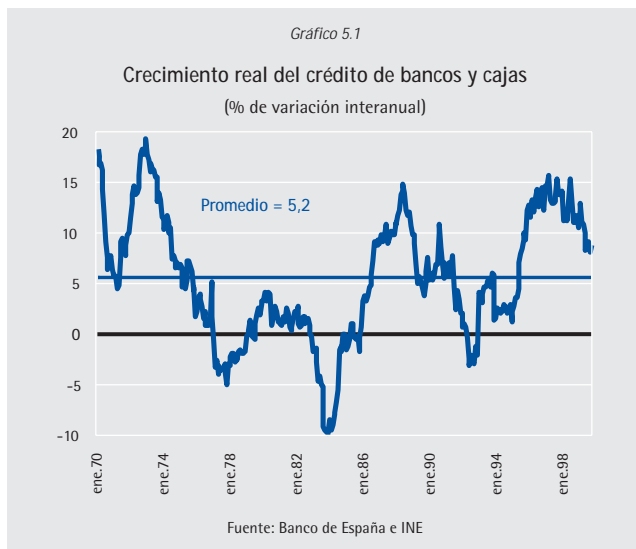
² Artículo 3 de la directiva 92/12/CEE del Consejo del 25 de febrero de 1992.

5. Sistema Financiero

El crédito se modera tras un largo periodo de expansión

Desde mediados de 1996 el crédito al sector privado en España ha experimentado una notable expansión que puede calificarse como la más duradera de los últimos cuarenta años, pasando de representar un 67% del PIB a finales de 1996 a un 93% en el primer semestre de 2001.

Sin embargo, durante este año se ha podido constatar una ralentización de esta variable que, muy previsiblemente continuará a lo largo de 2002.

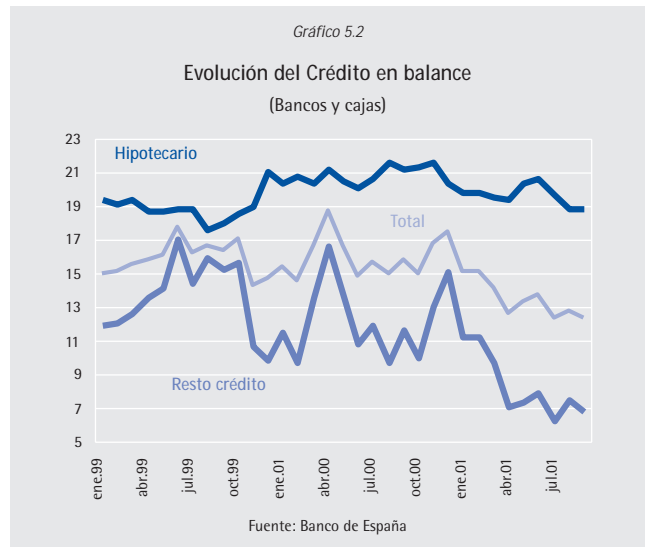


Composición del crédito

Un análisis de la composición del crédito ayuda a entender tanto la expansión como la desaceleración posterior. El dinamismo que la financiación bancaria ha mostrado en los últimos años ha obedecido en buena medida a la pujanza del mercado inmobiliario. El crédito hipotecario en el balance de las entidades ha mostrado tasas de variación sostenidas superiores al 20% en los últimos ejercicios, mientras que el resto del crédito ha mostrado una evolución mucho más moderada y sensible a la desaceleración económica.

Como resultado, el mercado inmobiliario ya representa un 40% del total de créditos concedidos por las entidades financieras, siendo el crédito hipotecario el de mayor peso, con un 82% del crédito al sector.

Esto ha propiciado que durante esta fase de expansión económica se haya producido un cambio en la estructura del mercado de crédito bancario. Las cajas de ahorro, entidades mucho más orientadas al crédito familiar, han visto aumentar en cinco puntos su cuota de mercado. En la actualidad, el crédito hipotecario representa un 62% del to-



tal concedido por las cajas frente al 39% en el caso de los bancos.

El aumento de la importancia de las cajas de ahorro en el mercado viene también explicado por una fuerte inversión en apertura de oficinas. Estas entidades han abierto más de 14.000 sucursales en los últimos cuatro años (un 14% de la red actual de las cajas), lo que contrasta con el cierre de oficinas llevado a cabo por los bancos (15.245 desde 1996), producido especialmente por la reestructuración de las redes que están realizando los grandes grupos financieros surgidos de las fusiones más recientes.

Factores de oferta y de demanda explican la expansión

La fuerte expansión experimentada por el crédito durante los últimos cuatro años se debe tanto a factores de demanda como de oferta. De los primeros, hay que destacar como principal determinante el cambio estructural en los tipos de interés debido a la entrada de nuestro país en la zona UEM y la pujanza ya señalada del sector inmobiliario. De hecho, los demás factores determinantes de la demanda de crédito, los que están ligados a la actividad económica, como el consumo o la inversión, han crecido a un ritmo inferior al de los anteriores periodos de expansión de crédito destacables (principios de los años 70 y finales de los 80).

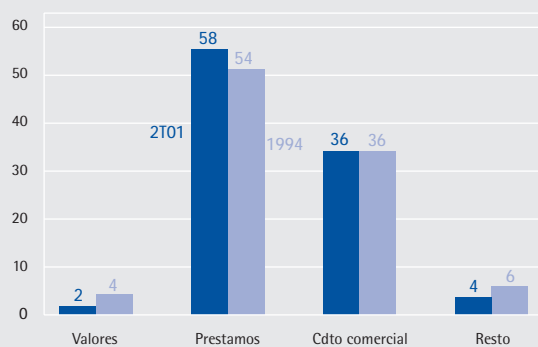
Por tanto, el cambio estructural de los tipos de interés parece haber incrementado la elasticidad entre éstos y la demanda de crédito. La correlación entre estas dos variables entre los años 1980 y 2001 era de -0.5 , mientras que desde 1995 ha pasado a ser de -0.85 .

Fuentes de financiación alternativas

Centrando la atención en el uso de fuentes de financiación alternativas al crédito, tanto por parte de las familias

Gráfico 5.3

Composición de la financiación de empresas y familias



Fuente: Banco de España

como de las empresas no financieras, se observa que los préstamos han ganado algo de peso sobre el resto.

El incremento de la importancia de los préstamos en la financiación total de las familias (de un 73% del total en 1994 a un 80% en la actualidad), se debe principalmente al incremento del crédito hipotecario. Los préstamos para la adquisición y rehabilitación de viviendas suponen la mitad del pasivo total de los hogares. El nivel de endeudamiento de las familias ha pasado de representar un 28% del total del activo en 1998 a un 34% en el segundo trimestre de este año.

En el caso de las empresas no financieras, también se ha experimentado un incremento del peso de los préstamos en la composición de su financiamiento. Los créditos han pasado de representar un 45% del total en 1994 a un 48% en la primera mitad de 2001. Por el contrario los créditos comerciales y especialmente las emisiones de valores, han caído fuertemente durante el último año, sobre todo las colocaciones a largo plazo.

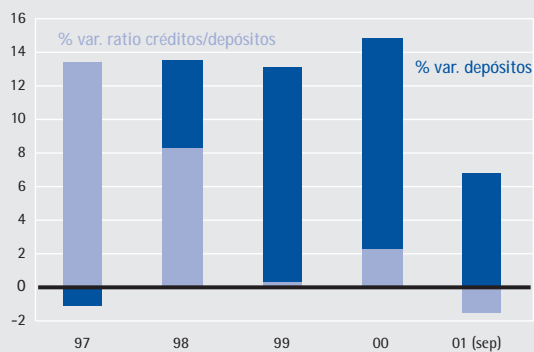
Las empresas, sin embargo, se están enfrentando a la desaceleración económica en una situación más saneada que las familias. De hecho el crédito a empresas ya comenzó a moderarse durante finales del año pasado y principios de este año. A pesar de haberse registrado un incremento de los gastos financieros y del endeudamiento empresarial, se ha producido una mejora en los resultados. Durante el tercer trimestre de 2001, el conjunto de las empresas obtuvo un ratio de apalancamiento (rentabilidad sobre costes de endeudamiento) positivo de 3.1% que muestra una buena posición para el cambio de ciclo.

Efectos precio

Durante esta etapa de expansión, la financiación de las entidades financieras, entendida como el conjunto de recursos líquidos que permite a las entidades satisfacer la

Gráfico 5.4

Crecimiento del crédito (bancos)



Fuente: Banco de España y BBVA

demanda de crédito, ha variado considerablemente su composición.

El crecimiento del crédito puede aproximarse por la variación porcentual experimentada por el ratio crédito/depositos y la variación porcentual de los depósitos.

En circunstancias normales, los depósitos son el instrumento de financiación más barato en contraposición a fuentes alternativas como el mercado interbancario o las subastas de liquidez del BCE. Por tanto, esta desagregación permite analizar si el crecimiento del crédito está siendo financiado mediante los recursos del pasivo bancario más tradicional o si, por el contrario, los bancos están acudiendo a fuentes de financiación más caras.

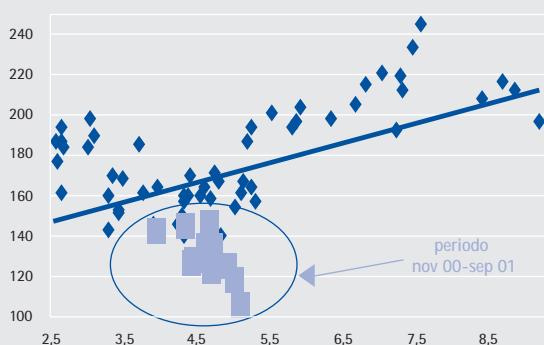
Como se observa en el gráfico anterior, durante los años 1997 y 1998, el incremento del crédito se financió con un mayor apalancamiento de los bancos sobre los depósitos. Por el contrario, en la etapa más reciente el aumento de los recursos para conceder los créditos ha provenido de los depósitos, abaratando la financiación de las entidades de crédito.

En lo que respecta a los tipos de interés del crédito, el incremento de la competencia en el sistema financiero durante estos últimos años, ha presionado los márgenes básicos de negocio a la baja. Además, las mejoras en la gestión de control de riesgos han permitido ajustar en mayor medida la prima de riesgo de los préstamos, llevando a una reducción del diferencial entre los tipos de interés de crédito y los tipos de referencia, especialmente en los bancos.

Como se observa en el gráfico anterior, el diferencial del tipo de interés sintético de activo de los bancos respecto al Mibor a 3 meses durante el último año se ha situado a niveles relativamente bajos respecto a años anteriores en los que los tipos de interés de mercado se situaban en niveles semejantes.

Gráfico 5.5

Diferencial de los tipos sintéticos de crédito de los bancos en relación al nivel del Mibor 3 meses (dic. 94-sep. 01)



Fuente: Banco de España y BBVA

Factores determinantes para el crédito en el futuro próximo

La desaceleración económica, así como una situación patrimonial menos saneada en las empresas, y sobre todo en las familias, deberían tener efectos moderadores sobre la demanda y la oferta del crédito.

El afloramiento de dinero atesorado debido a la inminente introducción del euro ("efecto euro"), podría mantener la demanda de crédito hipotecario hasta final de año, lo que provocaría un crecimiento superior este año pero una ralentización mayor en 2002.

El año próximo, la desaceleración económica, que se dejará notar sobre todo en el sector inmobiliario, continuará presionando a la baja la demanda de crédito. Sin embargo, el impacto se verá suavizado por la evolución de los tipos de interés reales que continuarán estables en niveles muy bajos.

Por el lado de la oferta, las entidades financieras ante un menor crecimiento económico, una demanda menos solvente y un probable repunte moderado de la morosidad, tenderán a aumentar los estándares de oferta.

No obstante, es importante destacar también que las entidades financieras se enfrentan al cambio de ciclo con la tasa de mora en niveles históricamente muy bajos y fuertemente provisionadas.

Cuadro 5.1. Variables Financieras

(tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa)

	1999*	2000*	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Saldo (mm €)
Crédito al sector privado	15,2	17,3	13,9	12,8	12,9	12,9	603
Depósitos a la vista y de ahorro	3,9	5,7	6,7	5,6	6,2	7,0	244
Depósitos a plazo	25,4	24,7	22,7	21,5	21,3	20,3	193
Tasa de mora	1,25	1,24	1,18	1,20	1,22	1,19	n.a.
Patrimonio de Fondos de inversión	1,2	-11,2	-9,6	-9,4	-11,5	-12,8	169
Patrimonio de Fondos de pensiones	16,3	19,8	19,3	-	-	15,9	39

* fin de año

Fuente: Banco de España e Inverco

¿Existe efecto euro en la economía española?

Manuel Balmaseda*, Carmen Hernansanz* y Miguel Sebastián*

1. Introducción

A finales de 1999 el stock de efectivo en circulación en España se elevaba a 10,2 billones de pesetas. A finales de octubre se situaba en 8,8. Desde el tercer trimestre de 2000 el efectivo en circulación viene experimentando una desaceleración creciente, que se ha tornado en tasas de variación negativas que se han hecho cada vez más pronunciadas a partir de comienzos de 2001 (véase gráfico 1). Este fenómeno no es exclusivo de nuestro país. Los saldos de los billetes y monedas en circulación también están descendiendo en otros países de la UEM, como Holanda, Francia o Alemania. Los motivos detrás de esta evolución pueden ser de diversa índole. En el caso de Alemania, la mayor economía del área, uno de los factores que pueden explicar este comportamiento es el intercambio de marcos alemanes en poder de residentes de fuera de la UEM por otras divisas alternativas al euro, fundamentalmente el dólar. Es decir, residentes de Europa del Este están cambiando sus tenencias de efectivo en marcos por billetes en dólares para evitar el canje físico en las dos semanas que el gobierno alemán ha previsto para la sustitución del billeteaje. Este tipo de efecto no tiene ningún impacto real sobre la economía alemana porque sólo se trata de un cambio de denominación de los saldos y, además, ocurre fuera de Alemania. La caída del efectivo en España no puede obedecer a esta causa, dado el uso prácticamente nulo de la peseta como moneda de intercambio o reserva en países distintos al nuestro.

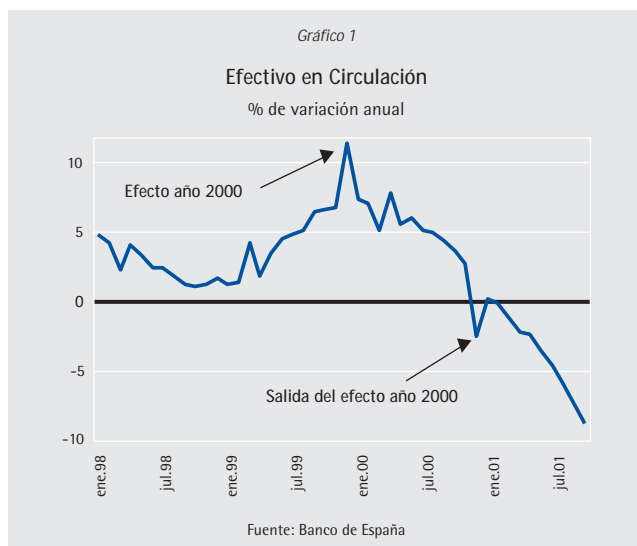
¿Qué determinantes podrían estar detrás de la caída del efectivo en el caso de nuestro país?. Para ello hay que repasar los factores, de oferta y de demanda, que determi-

nan los saldos de billetes en circulación. Entre ellos, la política de emisión del Banco de España, la evolución del crecimiento económico y las preferencias en el uso de efectivo como medio de pago¹.

Por el lado de la oferta, podría pensarse que la caída del saldo de los billetes y monedas se debe a una política intencionada del Banco de España (BE) de restringir gradualmente la cantidad de efectivo en el sistema y, de esta forma, reducir los costes de canje físico a la nueva moneda. Nada más lejos de la realidad. El banco central español adopta una actitud completamente pasiva frente a la demanda de billetes y monedas. De hecho, el Banco de España ha reconocido recientemente que la caída del efectivo está obedeciendo a una reducción en su demanda y que, por tanto, este fenómeno no guarda ninguna relación con la política de oferta de billetes y monedas².

Por tanto, la explicación recae plenamente en la demanda. Es decir, en una caída de la preferencia por el efectivo. En estas circunstancias, la siguiente alternativa explicativa para la caída del efectivo mantenido por los agentes españoles debería ser la existencia de algún factor que está impulsando a los agentes económicos a requerir menos cantidad de billetes y monedas para realizar sus transacciones. Una posibilidad sería acudir al crecimiento económico como factor explicativo, dado que el efectivo tiene una elasticidad positiva con relación al PIB. Cuando aumentan las transacciones de bienes y servicios en la economía, el saldo nominal de billetes y monedas con los que se saldan estas adquisiciones también ha de incrementarse. Sin embargo, el PIB nominal en el primer semestre de 2001 aumentó un 7,2% interanual, por lo que, en ausencia de otros factores, el efectivo no sólo no debería estar cayendo, sino que tendría que haber aumentado para financiar este mayor crecimiento de las transacciones económicas nominales.

Tampoco parece tener sentido que haya habido cambios bruscos en la preferencia del efectivo como medio de pago. Por el contrario, lo que se detecta es un mayor uso de billetes en las transacciones económicas. La única explicación coherente es, por tanto, que está teniendo lugar un retorno a la circulación de efectivo previamente atesora-



*Servicio de Estudios de BBVA.

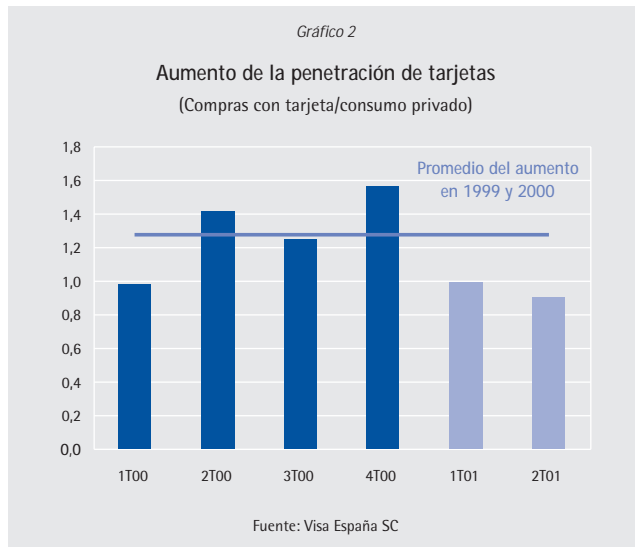
¹ Conviene observar a efectos puramente aclaratorios que, bajo en este último caso, la contrapartida financiera inmediata a la reducción de efectivo la constituye un aumento de los saldos bancarios de quienes aceptan el efectivo aflorado a cambio de los bienes o servicios que prestan.

² Boletín Estadístico del Banco de España. Informe Trimestral de la Economía Española (Octubre 2001).

do. Es decir, se está demandando menos efectivo "nuevo", precisamente porque se están utilizando billetes previamente almacenados y que ahora están aflorando. Ante la ausencia de determinantes alternativos, y considerando que la puesta en circulación del euro físico a comienzos de 2002 es el fenómeno monetario más importante a la vista, cabe sospechar, finalmente, que la evolución reciente del efectivo guarda una estrecha relación con algún determinante de demanda afectado, precisamente, por la próxima sustitución de billetes en pesetas por otros en euros. En concreto, dos son los posibles mecanismos en esa línea.

En primer lugar, la proximidad del euro podría estar determinando que los agentes económicos sustituyan el efectivo por otros medios de pago alternativos en sus compras habituales, con el objeto de reducir sus tenencias de monedas y billetes y aminorar los costes de transición al euro. Sin embargo, dos argumentos llevan a descartar esta opción como la más plausible en la explicación de la caída del efectivo en circulación. Primero, esta decisión parece demasiado prematura si se tiene en cuenta que la ralentización del efectivo se detecta ya a finales de 2000. No ha habido conversiones de depósitos a euros, ni grandes preparativos por parte de los consumidores. Como ejemplos de la falta de anticipación de la puesta en circulación de la nueva moneda entre los españoles puede citarse que en octubre de este año sólo el 36% de los españoles había tratado de memorizar algunos precios en euros y que sólo el 45% sabía la fecha hasta la que será posible seguir pagando en las tiendas con pesetas³. Pero además, las compras realizadas con tarjeta están experimentando una cierta desaceleración en relación con su evolución más reciente. Si los consumidores hubieran optado por intensificar el uso de este medio de pago en sus compras previstas la tendencia creciente que muestra la penetración de compras con tarjeta sobre el consumo final de los hogares se hubiera acelerado. Por el contrario, las compras con tarjeta sobre el total de las compras de las familias españolas ha dejado de mostrar este perfil desde comienzos de 2001. El incremento promedio en 2001 se eleva a 0,9 p.p. frente a los 1,3 p.p. que se registraron en promedio en el período 1999-2000 (gráfico 2).

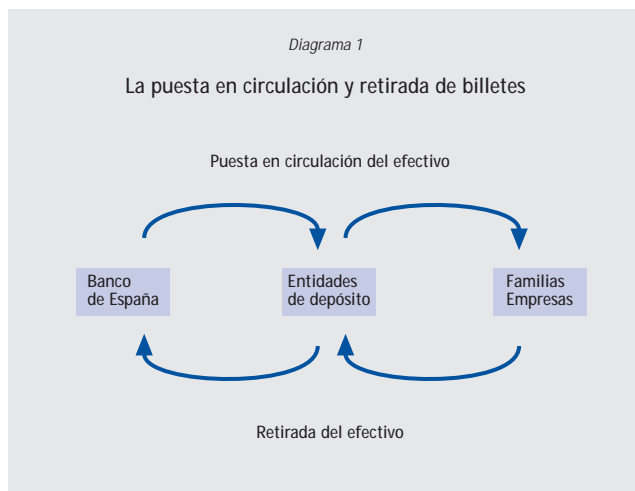
Por tanto, el descenso en la demanda de billetes y monedas y el uso menos intenso de las tarjetas apuntan a que la caída del efectivo en puertan de la puesta en circulación de los billetes y monedas en euros obedece al retorno a la circulación de billetes en pesetas que previamente se encontraban fuera del circuito de transacciones. Dicho de otra forma, de acuerdo con esta explicación los agentes económicos están "reciclando" el efectivo que mantenían por un motivo "atesoramiento" o "depósito de valor" y que, por tanto, no venía siendo utilizado en la financiación de



las transacciones de gasto y de inversión de las familias o empresas. Es decir, como efectivo que no se había utilizado hasta ahora como "medio de pago".

Los bancos comerciales son el canal de puesta en circulación de los billetes y las monedas. Por ello, esta caída de la demanda de efectivo tiene su contrapartida en una menor retirada de billetes de la habitual de estas instituciones por parte de las familias y las empresas que afloran efectivo. Para mantener sus encajes de liquidez en los niveles que acostumbran, las entidades de depósito retiran a su vez los billetes y monedas que no les son demandados por sus clientes enviándolos de vuelta al Banco de España. Es así como el efectivo "desaparece" de la circulación. Es importante tener en cuenta que la contrapartida inmediata de esta caída del efectivo es un aumento de los saldos de los depósitos bancarios por encima de lo que sería habitual en otras circunstancias.

En economías desarrolladas con sistemas altamente bancarizados como los de la UEM, los billetes y las monedas no acostumbran a utilizarse como depósito de valor



³ Comisión Europea. Flash Eurobarometre 98/5. Octubre 2001.

dado el coste de oportunidad que supone la existencia de inversiones alternativas y la pérdida de poder adquisitivo que representa la inflación. Por ello, aunque existan agentes que puedan utilizar el efectivo como depósito de valor, éste suele utilizarse básicamente como un medio de pago. Sin embargo, en todas las economías existen transacciones económicas que, fundamentalmente por motivos fiscales, se producen al margen del circuito oficial y que, por ello, suelen saldarse en efectivo. Algunos trabajos que han tratado de valorar la magnitud de este efecto en España lo cifran entre el 20%-44% del efectivo, lo que en relación con el efectivo en circulación a finales de 2000 supone entre 2,0 y 4,0 billones de pesetas⁴.

El objetivo de este artículo es valorar cual puede ser el impacto de este fenómeno para la actividad de la economía española. Para ello en la sección 2 se presentan dos procedimientos para cuantificar el afloramiento de efectivo. En la sección 3 se realiza una estimación de los impactos de este efecto sobre el crecimiento económico de 2001 y 2002. El artículo se cierra con una sección de conclusiones.

2. Afloramiento de efectivo: una cuantificación

Para valorar el impacto de este fenómeno sobre la economía española se ha procedido a su cuantificación mediante dos procedimientos alternativos. En primer lugar, se emplea una versión simplificada de la teoría cuantitativa del dinero. En segundo lugar, se utiliza un sencillo modelo econométrico para estimar la demanda de billetes en España.

a) Estimación a partir de la "ecuación cuantitativa"

La manera más simple de cuantificar el afloramiento consiste en recurrir a la ecuación cuantitativa del dinero:

$$M \cdot V = P \cdot Y, \quad (1)$$

Conviene observar que esta igualdad, que es realmente una identidad *ex post*, presupone que el efectivo constituye básicamente un instrumento para la ejecución de transacciones reales en esa ecuación, donde M es el agregado monetario representativo (en este caso, M0, el efectivo en circulación), V es la velocidad de circulación del dinero, P es el deflator del PIB y Y es el PIB real. Tomando logaritmos y utilizando tasas temporales de variación, la ecuación cuantitativa del dinero se expresa como sigue

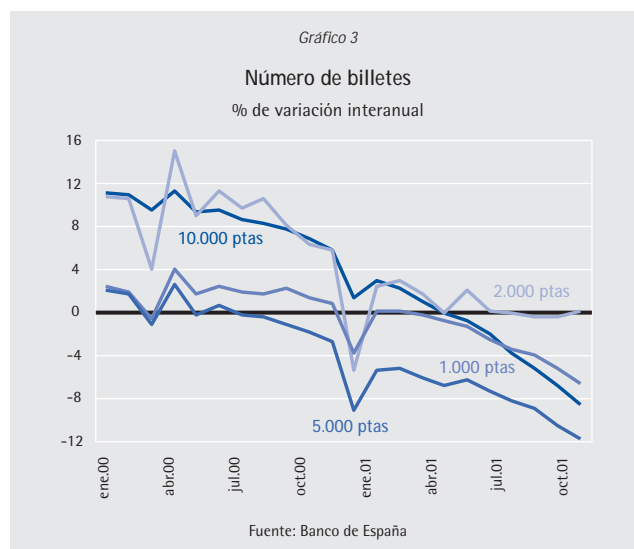
$$\Delta m + \Delta v = \Delta p + \Delta y \quad (2)$$

Hay que destacar que si se supone que la velocidad de circulación del dinero no se modifica ($\Delta v=0$), la ecuación

cuantitativa establece que el efectivo debería crecer en línea con el PIB nominal. Recordemos este hecho, porque la divergencia reciente entre el crecimiento del PIB nominal y el del efectivo va a ser nuestro indicador de que la demanda de efectivo se ha desviado del motivo transaccional que presupone la ecuación cuantitativa.

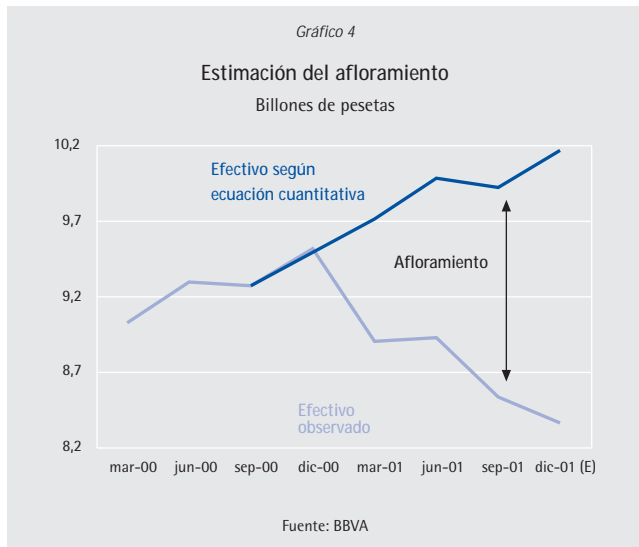
A fin de explotar la ecuación anterior de cara a una medida de afloramiento de efectivo atesorado, se ha optado por emplear como agregado monetario el saldo de los billetes en circulación en lugar de todo el efectivo. El argumento económico que subyace a esta decisión es que el atesoramiento y, por tanto, el afloramiento se debe materializar en billetes y no en monedas, dado el mayor valor unitario de los primeros. De hecho, otro de los indicios empíricos que apoyan la convicción en la existencia de un "efecto afloramiento" es el mayor descenso que están registrando los billetes de mayor denominación (10.000 y 5.000 pesetas), más efectivos para un "almacenamiento de valor", frente al que se observa para los billetes de menor importe (2.000 y 1.000 pesetas). En octubre de 2001 el número de billetes en circulación de 10.000 y 5.000 pesetas se había reducido un 8,6% y un 11,8% respectivamente. Mientras, el número de billetes de 2000 se mantenía estable en relación con sus valores de hace un año.

Con los elementos anteriores, veamos ahora concretamente cuál debiera haber sido la evolución reciente de los billetes en circulación por motivos puramente transaccionales, teniendo para ello en cuenta que el crecimiento nominal de la economía española entre septiembre de 2000 y septiembre de 2001 se puede estimar en 7,1%⁵. Con estos supuestos, sustituyendo en la ecuación (2), se concluye inmediatamente que el saldo de billetes en circulación en



⁴ Véase Jareño y Delrieu (1991).

⁵ Si se supone un crecimiento nominal del 6,7% para el tercer trimestre de 2001.



septiembre de este año debería haber alcanzado "teóricamente" los 9,9 billones de pesetas, cifra que excede en 1,4 billones de pesetas al volumen de billetes en circulación realmente observado. Además, si la tendencia reciente del efectivo se mantuviera hasta finales del ejercicio 2001, el saldo de los billetes en circulación descendería un 12% interanual en diciembre. El afloramiento de efectivo, estimado de esta forma, alcanzaría, por tanto, 1,8 billones de pesetas en el conjunto del ejercicio actual (véase gráfico 4).

Naturalmente, este procedimiento de cálculo puede resultar un tanto burdo por varios motivos. El primero es que el supuesto de que la velocidad de circulación del dinero es constante resulta, en general, restrictivo. Conforme se desarrollan los medios de pago alternativos, esta variable tiende a mostrar una tendencia descendente. Dicho de otro modo, la preferencia por la liquidez es inferior y la misma cantidad de billetes y de monedas financia más transacciones.

Una segunda razón para reconsiderar la estimación, relacionada de todos modos con la anterior, se refiere al supuesto empleado de elasticidad unitaria del efectivo con respecto al PIB, el cual no es necesariamente cierto, según refleja la literatura empírica sobre demanda de efectivo⁶. De hecho, en España los resultados obtenidos señalan que esta variable suele ser superior a la unidad, lo que pone de manifiesto que en el mantenimiento de efectivo median motivos adicionales a los puramente transaccionales, lo cual se observa, particularmente, en economías en las que, como la española, el peso de la economía sumergida es relativamente elevado. Finalmente, conviene también observar que este sencillo modelo

⁶ Jareño y Delrieu (1991) encuentran una elasticidad superior a 1 cuando no corrigen por impactos fiscales. En Quirós (1990) también se documenta este efecto.

puede estar ignorando el efecto de variables explicativas adicionales, entre las que cabría señalar, por ejemplo, los tipos de interés, que determinan el coste de oportunidad de mantenimiento de efectivo. Por ello, la siguiente sección presenta estimaciones mediante un modelo un tanto más sofisticado.

b) Estimación a partir de un modelo de demanda de billetes en España

Para precisar en mayor medida el importe al que podrá ascender el total de afloramiento, se ha optado por una estimación econométrica. La idea es estimar un modelo de la demanda de billetes en España hasta el tercer trimestre de 2000⁷ de acuerdo con un modelo más sofisticado que el anterior y, a partir de esa fecha, extrapolar la evolución reciente del efectivo teniendo en cuenta cuál ha sido el valor efectivamente observado de las variables dependientes. De nuevo, el propósito es obtener una demanda teórica de efectivo. La magnitud del "afloramiento" se obtiene como el residuo entre el efectivo extrapolado y el realmente observado⁸.

Los resultados de este modelo se presentan en el cuadro 1 y en el gráfico 5. La variable a explicar es el logaritmo del volumen de billetes en circulación en España en términos reales⁹. En el largo plazo la demanda de billetes en términos reales depende sólo del PIB real en logaritmos¹⁰, que como era previsible, presenta una elasticidad superior a la unidad. En el corto plazo las variables explicativas tratan de corregir la evolución del efectivo de una serie de efectos transitorios. La variable "Amortización Pagarés" refleja el impacto de la amortización de los Pagarés del Tesoro entre junio de 1990 y marzo de 1993¹¹, por lo que es una tendencia truncada entre dichas fechas. "Efecto 2000" incorpora el aumento de la liquidez derivada de la proximidad del efecto informático conocido como "año 2000" y Estacionalidad 1T, 2T, 3T son variables con las que se recoge la importante estacionalidad que presenta la variable dependiente.

En el gráfico 6 se presentan las extrapolaciones efectuadas con el modelo a partir del cuarto trimestre de 2000. Como puede observarse, la senda de la demanda de billetes que dibuja el modelo se aparta paulatinamente de los datos observados. En el gráfico 7 se presenta esta desvia-

⁷ La elección del cuarto trimestre de 2001 como punto de partida de la simulación se debe a que es a partir de este período cuando el efectivo observado se sitúa más allá de las dos desviaciones típicas de la simulación un período hacia adelante.

⁸ Se elimina un residuo normal estimado a partir de unas bandas de confianza

⁹ Se ha optado por una estimación en términos reales incorporando así que la elasticidad del saldo de billetes nominal a los precios es igual a la unidad. Es decir, en el modelo se impone el supuesto de ausencia de ilusión monetaria.

¹⁰ Se realizaron diversas pruebas con los tipos de interés y variables que recogieran el efecto de la innovación financiera pero no resultaron significativas.

¹¹ Los Pagarés del Tesoro eran títulos públicos fiscalmente opacos en los que se depositó parte de efectivo atesorado. El vencimiento de estos títulos generó un período de fuerte aumento del efectivo.

Cuadro 1. Modelo estimado

Variable dependiente: billetes en circulación en términos reales
 Período estimado: 1985: 01-2000:03

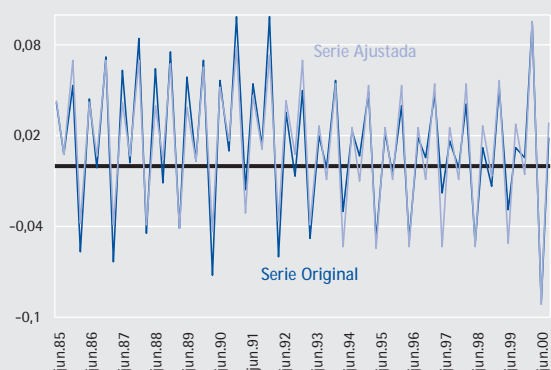
	Coefficiente	T-ratio
Mecanismo de Corrección de Error	-0,046	-3,6
PIB real	1,116	163,8
Amortización de Pagarés	0,014	3,1
Efecto 2000	0,038	3,6
Estacionalidad 1tr.	-0,057	-16,8
Estacionalidad 2tr.	-0,036	-9,6
Estacionalidad 3tr.	-0,049	-14,8
R ²	0,91	
DW	2,41	
Error estándar	0,0146	

Fuente: BBVA

Todas las variables están en incrementos excepto el PIB real y el Mecanismo de Corrección de Error.

Gráfico 5

Ajuste del modelo



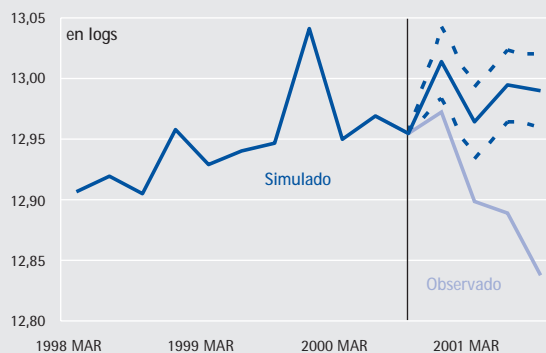
Fuente: BBVA

ción en pesetas corrientes. De acuerdo con el modelo, desde que se empieza a detectar este efecto en el cuarto trimestre de 2000, hasta el tercer trimestre de 2001 el efectivo afluado asciende a 1,4 billones de pesetas de. De esta cantidad, casi 400 mil millones de pesetas habrían afluado ya a finales de 2000, por lo que desde finales de 2000 hasta el tercer trimestre de 2001 se puede estimar que habrían afluado 1 billón de pesetas.

Estos resultados son consistentes con los obtenidos utilizando la ecuación cuantitativa. Si se da como válida la extrapolación realizada con dicho modelo sobre el afloramiento de efectivo para el conjunto del año 2001, en el último trimestre de 2001 podrían estar volviéndose a utilizar como medio de pago en torno a 800 mil millones de pesetas. Además, de confirmarse, estas proyecciones, a comienzos de 2002, momento de la puesta en circulación del euro, habrán afluado en torno a 2,2 billones de pesetas, lo que representa un 25% del efectivo total a octubre de 2001. Sobre la base de las estimaciones de atesoramiento de efec-

Gráfico 6

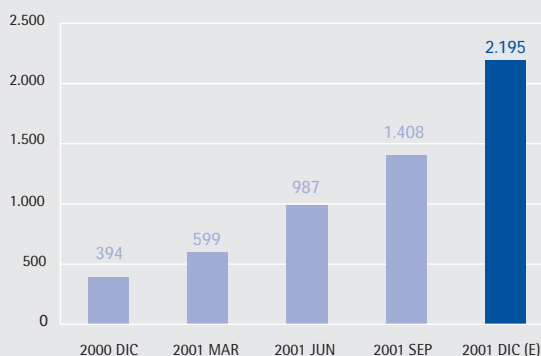
Billetes en circulación en términos reales



Fuente: BBVA

Gráfico 7

Estimación del efectivo afluado acumulado



Fuente: BBVA

tivo disponibles para España anteriormente citadas restarían por canjear a euros, como mucho, 800 mil millones de pesetas de los que permanecían atesorados.

3. Impacto del afloramiento sobre la economía española: el "efecto euro"

La clave para conocer cuál puede ser el impacto del afloramiento de efectivo sobre la evolución de la economía española radica en estimar qué tipo de adquisiciones están financiando los billetes que están dejando de ser atesorados (diagrama 2). Si el destino de este efectivo estuviera siendo la adquisición de bienes y servicios habituales, el impacto sobre la demanda nacional y, por tanto, sobre el crecimiento económico, sería nulo. Es decir, lo único que estaría ocurriendo sería un fenómeno monetario relacionado con un cambio en el medio de pago utilizado derivado de un cambio en las preferencias por la utilización de medios de pago diferentes. Igualmente, en el caso de que los agentes económicos optaran por desplazar este



efectivo hacia activos financieros alternativos, el impacto directo sobre los principales agregados macroeconómicos sería inexistente.

Por el contrario, podría ocurrir que, aprovechando la necesidad de convertir el efectivo atesorado en pesetas a euros, se estén financiando compras o inversiones adicionales o anticipando decisiones de gasto adicionales a las que se hubieran realizado en caso de que la peseta no fuera a perder poder liberatorio como medio de pago a partir de marzo de 2002. Esto es lo que denominamos "efecto euro".

El "efecto euro" tiene incidencia, fundamentalmente, sobre dos componentes de la demanda: el consumo privado y la inversión residencial. En ambos casos, el impacto del afloramiento consiste en el adelantamiento de decisiones de gasto, ante la incertidumbre del cambio a euros de enero de 2002. Ello ha contribuido a que tanto el consumo como la inversión residencial se hayan mantenido durante 2001 en niveles relativamente elevados en un contexto de deterioro del entorno económico. Es decir, el dinamismo mostrado por el consumo y la inversión residencial no se corresponde con los factores que determinan la evolución de estas variables (renta de las familias, riqueza, capacidad de endeudamiento, empleo, etc.). Ello se ha traducido en un cierto recalentamiento de la economía y en un crecimiento de los precios de consumo y residenciales empujados por la presión de la demanda. Ahora bien, el canje al euro no supone un aumento de la riqueza de las familias, por lo que una evolución expansiva del gasto en 2001 ten-

drá su contrapartida negativa en los años venideros, y en particular en 2002. El final del "efecto euro" conllevará dos impactos sobre la evolución del gasto. Por un lado, volverá a la senda sostenible determinada por los fundamentales económicos. Pero, además, el gasto extraordinario llevado a cabo en 2000 y 2001 se deducirá del gasto de los próximos años. Es decir, el adelantamiento a 2001 de la compra de un bien, que en un principio se hubiera realizado en 2002, por el "efecto euro", no sólo aumenta el consumo en dicho año, sino que, probablemente, disminuya el de 2002 ya que no se repetirá la compra de dicho bien. Este efecto será más importante cuanto mayor sea el carácter duradero del gasto tanto de consumo como de inversión (coches, electrodomésticos, vivienda, etc.).

En lo que respecta a la evolución específica del consumo, el "efecto euro" se traduce en un mayor crecimiento en 2000 y 2001, y menor en 2002. La existencia de este efecto es difícil de contrastar, aunque existe evidencia circunstancial de que está siendo así. El consumo de bienes duraderos continúa manteniendo un dinamismo que no se corresponde con el actual deterioro de las expectativas y de la actividad. Así, hasta octubre de 2001, las matriculaciones de vehículos habían crecido en España el 3,4% sobre el mismo periodo del año 2000, además con un perfil trimestral cada vez más expansivo y en el segmento de coches de lujo con aumentos superiores a la media. Aunque factores 'propios' pueden estar facilitando los fuertes crecimientos de las matriculaciones (Plan Prever, política comercial de fabricantes, menor coste de la financiación), estos elementos no parecen

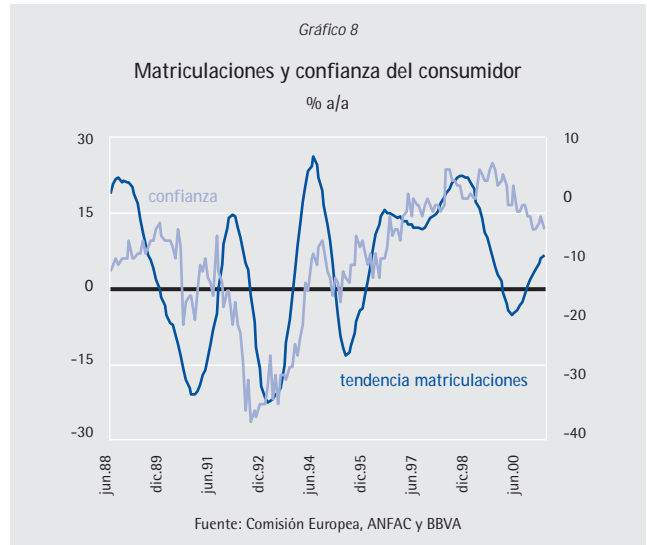
Cuadro 2. Crecimiento acumulado
ene-sept 2001/ene-sept 2000

MARCAS *	%
MERCEDES	35,6%
AUDI	18,2%
VOLKSWAGEN	16,0%
B.M.W.	12,3%
OPEL	11,8%
FORD	6,6%
NISSAN	4,7%
PEUGEOT	4,6%
HYUNDAI	0,2%
RENAULT	-0,9%
CITROEN	-3,1%
SEAT	-4,4%
FIAT	-6,6%

* Marcas con ventas superiores a 20.000 vehículos en 2001
Fuente: ANFAC

suficientes para justificar los fuertes aumentos registrados, más si se considera el deterioro de las expectativas de los consumidores. Desde 1991 no se observaba un periodo en el que se dieran a la vez la aceleración de las ventas de coches y una reducción de la confianza de los consumidores. Este comportamiento no es exclusivo de las ventas de automóviles, sino que es común al resto de los bienes duraderos.

Como ya se ha mencionado anteriormente, el impulso en el consumo que el "efecto euro" ha supuesto en 2000 y 2001 tendrá que verse compensado por un descenso del mismo en el futuro, ya que la riqueza de los agentes económicos no puede aumentar por el hecho de que cambie la moneda. Si no cambia la renta permanente, tampoco puede aumentar el consumo de forma permanente. La reducción del consumo futuro debería manifestarse de forma descendente en los próximos años. Ahora bien, incluso en el caso de que el nivel de consumo de 2002 no se redu-



jera por el "efecto euro", el crecimiento del consumo se reduciría, al compararse con los mayores niveles de los años anteriores ("efecto nivel"). Esto supondría el impacto mínimo del "efecto euro" sobre el consumo en 2002. Ahora bien, la incertidumbre generada por el cambio de moneda puede hacer que decisiones de consumo de los próximos años se hayan realizado en 2001 ("efecto adelantamiento"). El caso más extremo de este efecto consiste en que todo el gasto extraordinario que se ha hecho en estos años correspondiera a consumo de 2002, lo que implicaría que el consumo de dicho año se reduciría en la misma magnitud que se consumió "de más"¹². Este escenario coincidiría con el impacto máximo del "efecto euro" sobre el consumo. Ambos escenarios pueden observarse en los gráficos 9 y 10¹³.

¹² En este caso, el crecimiento del consumo en 2003 será superior al que corresponde a la senda "habitual" de crecimiento del consumo. Ello es debido al "efecto nivel" al comparar 2002 y 2003.

¹³ Para simplificar en los gráficos no se ha tenido en cuenta el "efecto euro" en 2000.

Gráfico 9

"Efecto euro" sobre consumo: efecto máximo en 2002
Billones de ptas.

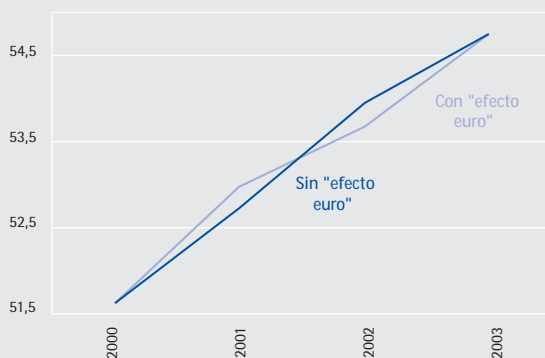


Gráfico 10

"Efecto euro" sobre consumo: efecto mínimo en 2002
Billones de ptas.



Cuadro 3. Sensibilidad del consumo privado al "efecto euro"

% del total afluorado	m.M.Ptas.		Crecimiento del consumo en 2002	
	"Efecto euro"	Consumo (1/3)	Máximo	Mínimo
0	0	0	2,3%	2,3%
25%	555	185	2,0%	1,6%
50%	1.110	370	1,8%	1,0%
75%	1.665	555	1,4%	0,4%
100%	2.220	740	1,1%	-0,3%

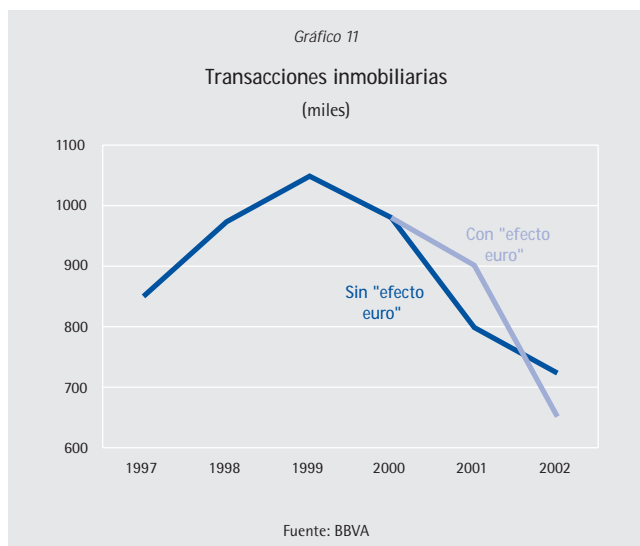
Fuente: BBVA

Con el fin de llevar a cabo el análisis del impacto del afloramiento de efectivo sobre la actividad, se ha supuesto que, como máximo, la mitad del total afluorado ha redundado en un mayor gasto de los agentes ("efecto euro") mientras que el 50% restante se ha destinado a gasto habitual, por lo que su impacto sobre la economía es nulo. Ello implica que de los 400.000 millones y 1,8 billones de pesetas afluorados respectivamente en 2000 y 2001, 200.000 millones y 900.000 millones fueron destinados a gasto que no se hubiera realizado habitualmente. Se asume, además, que 1/3 del "efecto euro", 66.000 millones en 2000 y 300.000 en 2001, se destina a sobre-consumo, mientras que los 2/3 restantes, 134.000 y 600.000 millones respectivamente en 2000 y 2001, se dirigen a la inversión en vivienda. Este flujo adicional a consumo supone 0,1% del crecimiento del consumo en 2000 y 0,5% adicional en 2001. El impacto en 2002 dependerá, como se ha mencionado anteriormente, del grado de adelantamiento de gasto que haya habido en la economía. El impacto máximo, toda la afluoración corresponde a "efecto adelantamiento", podría suponer una desaceleración del consumo del entorno del 1,0 % respecto al escenario base. El impacto mínimo, correspondiente al "efecto nivel" implicaría una desaceleración del consumo de 0,6% respecto al mismo escenario base. Por tanto, si en 2001 el consumo privado crece en torno a 2,6%, en 2002 su expansión se situaría

por debajo del 2% incluso manteniendo el mismo ritmo de crecimiento subyacente. Nótese que la estimación de este impacto es muy sensible a la proporción del afloramiento de efectivo que corresponde al "efecto euro", como se puede observar en el cuadro 3.

El supuesto bajo el que se construye el cuadro macroeconómico es que el efecto euro se va a situar en torno a un 25-50% el total de efectivo afluorado y que el impacto negativo en 2002 no va a ser completo, sino que se diluirá a lo largo de otros años. El hecho de que el canje no finalice hasta el segundo trimestre de 2002 contribuirá que el impacto negativo no sea pleno en dicho año.

En lo que respecta a la inversión residencial, el "efecto euro" ha contribuido a la fuerte expansión del sector en 2001 y, en particular, al continuo aumento de precios. El afloramiento de efectivo se ha traducido en un mayor número de transacciones inmobiliarias y, también, en un impulso a la edificación inmobiliaria desde mediados del año 2000. Los 740.000 millones de pesetas de flujo extraordinario orientado a la inversión inmobiliaria han supuesto un impulso (directo e inducido) del 12% del total de la venta. Este singular estímulo de la demanda inmobiliaria provocado por el "efecto euro" ha significado, en términos absolutos, un total de 100.000 transacciones de las 900.000 estimadas en 2001. La desaparición de este impulso en 2002 supondrá una reducción de las ventas de en torno a 75.000 viviendas, lo que unido al deterioro de la actividad resultará en una caída de 225.000 transacciones. Todo ello se traducirá en un descenso de la edificación, que pasará de constituir uno de los pilares de la expansión reciente, con un crecimiento del 8,6% en 2000 y del 4% en 2001, a tener una tasa de crecimiento negativa, -2%, en 2002.



Conclusiones

La caída del efectivo en circulación en España parece estar relacionada con un fenómeno de afloramiento de efectivo previamente atesorado. Desde el cuarto trimestre de 2000 hasta el tercer trimestre de 2001 habrían retornado al circuito alrededor de 1,4 billones de pesetas (0,4 billones en el cuarto trimestre de 2000 y 1,0 billón en los tres primeros trimestres de 2001). Existen indicios para pensar

que parte de este dinero está siendo utilizado para adelantar compras o para sobreconsumir o sobreinvertir en relación con los planes de gasto previstos por las familias españolas. De ser así, este "efecto euro" llevaría al consumo y a la inversión a registrar en 2001 tasas de variación relativamente elevadas para la posición cíclica de la economía española. Por el contrario, la desaparición de este fenómeno en 2002, conduciría a estas variables a una desaceleración una vez agotados el adelanto de las compras y las inversiones inmobiliarias vinculadas al canje al euro.

Es importante resaltar que, al contrario de lo que afirman algunos erróneamente, las transacciones de consumo y de compra de vivienda que se están originando con este efecto no se realizan en "dinero negro". Si así fuera, serían transacciones pertenecientes a la "economía sumergida". Por el contrario, se trata de transacciones que pertenecen al

PIB, al consumo y a la inversión y, por tanto, transparentes desde un punto de vista fiscal. En absoluto afirmamos que los vendedores de coches de lujo o de vivienda nueva estén realizando transacciones "negras". Ni siquiera que estén aceptando "dinero negro". Simplemente decimos que están aceptando billetes. Billetes en transacciones fiscalmente transparentes.

Referencias Bibliográficas

- Banco de España (2001) Informe Trimestral de la Economía Española. Boletín Económico del Banco de España. Octubre 2001
- Jareño, Javier, Juan Carlos Delrieu (1991): La circulación fiduciaria: distorsiones en su evolución. Boletín Económico del Banco de España. Septiembre 1991
- Quirós, Gabriel (1990): La evolución del efectivo en manos del público. Papeles de Economía Española, nº43, 1990

Cuadro: Indicadores de la economía española

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación expresa) - Octubre 2001

	2000	2001 (1)	Agosto	Septiembre	Octubre	Último dato	Mismo dato año anterior	Tendencia
Producción industrial (filtrado)	4,4	-0,8	3,3	-0,7		-0,7	2,5	-
Índice Clima Industrial (saldos netos)	2,5	-4,2	-6,0	-5,3		-5,3	3,3	-
UCP (3)	80,7	79,5	78,7	78,7	78,7	78,7	81,2	-
Consumo de energía eléctrica (4)	6,5	6,2	8,4	4,3	4,7	4,7	5,8	-
Consumo de cemento	10,9	10,0	8,4	-0,3	21,1	21,1	13,8	-
Matriculaciones automóviles	-1,8	3,5	5,7	-0,6	13,0	13,0	-11,6	-
Índice Confianza Consumidor (2)	2,3	-3,2	-4,0	-3,0	-5,0	-5,0	-1,0	-
IPC general	3,4	3,8	3,7	3,4	3,0	3,0	4,0	-
Precios de producción	5,4	2,5	1,6	0,6		0,6	5,5	-
Salarios pactados (5)	3,7	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	=
Activos financieros líquidos (familias e ISFL)	2,6	1,5	6,1			6,1	1,6	+
Financiación a empresas y familias	18,8	18,5	15,6			15,6	18,2	-
Afiliados Seguridad Social	5,0	4,0	3,5	3,0	3,3	3,3	4,4	-
Paro registrado (6)	-94,1	-36,6	-28,6	-12,9	9,9	9,9	-61,5	-
Tasa de paro (3)	14,1	13,1	12,8	12,8		12,8	13,7	-
Ocupados (trimestral) (3)(6)	656,3	307,5	262,7	262,7		262,7	669,8	-
Bal. cuenta corriente (7)	-18958,8	-9007,8	47,0			47,0	-1225,4	-
Balanza comercial (7)	-43038,8	-27532,9	-3697,0			-3697,0	-3801,3	-
Déficit de caja (7)	-404,5	-208,6	-1764,5	-1649,4	-208,6	-208,6	-44,9	-

(1) Periodo disponible. (2) Saldos de respuestas en %. (3) Datos trimestrales correspondientes al trimestre que finaliza en el mes indicado.

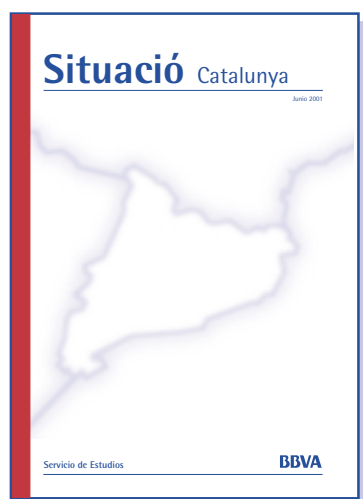
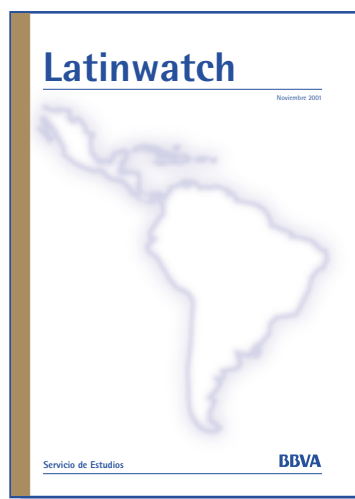
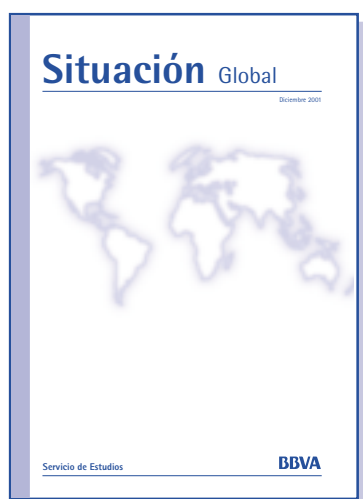
(4) Corregido de los efectos de calendario y temperatura. (5) Acumulado durante el periodo. (6) Variación anual en miles. (7) Saldos en millones de euros.

Contexto Internacional: Resumen de Previsiones

	PIB Real (% en promedio)				Inflación (% en promedio)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
EE.UU.	4,1	4,1	1,1	0,8	2,2	3,4	2,8	1,4
UEM	2,6	3,4	1,5	1,3	1,1	2,3	2,6	1,8
Japón	0,8	1,5	-0,7	-0,8	-0,3	-0,7	-0,8	-0,7
	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
EE.UU.	1,4	2,4	1,2	0,2	-3,5	-4,5	-3,3	-2,7
UEM	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-0,2	-0,7	-0,3	-0,3
Japón	-9,0	-8,9	-8,5	-8,5	2,5	2,6	2,4	2,5
	Tipos oficiales (%)*				Tipo de cambio (frente \$)*			
	A fecha de cierre	mar-02	jun-02	dic-02	A fecha de cierre	mar-02	jun-02	dic-02
EE.UU.	2,00	1,75	1,75	2,50				
UEM	3,25	3,00	3,00	3,00	0,89	0,90	0,90	0,86
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	123	122	125	128

* Fin de periodo

OTRAS PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS DE **BBVA**



Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA
Gran Vía, 1 - planta 2
48001 Bilbao
Tlfn: 34-94-4876231
Fax: 34-94-4876417

Internet:
<http://www.bbva.es>

Depósito Legal: M-31254-2000

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.