

Situación

Servicio de Estudios

Julio 2003



Actividad, esperando al mundo

Inflación, de tres en tres

PIB, más que cambios en la base

Crecimiento sin construcción

Impacto de cambios legislativos en las pensiones contributivas

Índice

Fecha de cierre: 16 de julio de 2003

1 Entorno internacional	1
2 El sector real	3
Recuadro: "Censo, EPA y Contabilidad Nacional: novedades a la vista"	9
Recuadro: "Obra civil: moderación en perspectiva"	11
3 Precios y salarios	12
Recuadro: "Más tecnología, mayor dispersión salarial"	15
4 Política fiscal	16
5 Sistema financiero	23
Recuadro: "Evolución del crédito hipotecario: algunas diferencias entre bancos y cajas"	27
6 Artículo: Impacto de cambios legislativos en las pensiones contributivas	29

Han elaborado esta publicación:

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
Ángel Melguizo	34 91 374 61 04	angel.melguizo@grupobbva.com
Tomás Riestra	34 91 537 35 88	riestra.giner@grupobbva.com
Pep Ruíz	34 91 374 40 74	ruiz.aguirre@grupobbva.com
Ignacio San Martín	34 91 537 48 90	jisanmartin@grupobbva.com
Patry Tello	34 91 374 42 17	patro.tello@grupobbva.com
Xavier Torres	34 91 537 76 93	vj.torres@grupobbva.com

Consejo de Redacción:

Álvaro Aresti, Manuel Balmaseda, Vicente de la Parra y David Taguas

1. Entorno internacional

Políticas más líquidas

Transcurrida la primera mitad de 2003, las señales de recuperación económica siguen sin ser claras en las principales economías. Una situación que se repite en los últimos dos años y medio, si bien es cierto que durante este periodo algunos factores han aumentado puntualmente la incertidumbre y han servido, en diversas ocasiones, para justificar el retraso en las expectativas de crecimiento. Los atentados terroristas del 11 de septiembre, o los sucesivos escándalos empresariales son un buen ejemplo de ello. Actualmente, uno de estos factores, la incertidumbre geopolítica, se ha superado, aunque otros, como la posibilidad de que un choque de demanda negativo conduzca a una situación de recesión-deflación, siguen presentes. Además, los tipos de interés se han situado en mínimos desde, al menos, los años sesenta, con nuevos descensos de los tipos de interés oficiales en EE.UU. y en la UEM. Las políticas fiscales han mantenido un tono relajado en EE.UU., con la aprobación definitiva del plan fiscal del Presidente, mientras Europa, con las restricciones impuestas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, está tratando de abordar reformas para reducir el gasto público actual y futuro que han chocado con una notable oposición social. A pesar de estos factores de soporte de la actividad, la recuperación de la confianza de los agentes económicos se está produciendo más lentamente de lo esperado y las expectativas de una recuperación significativa de la economía van siendo sustituidas por la previsión de que el crecimiento se mantendrá débil en los próximos trimestres. En EE.UU. se espera un repunte ligado a la expansión fiscal y a la depreciación del dólar, cuya magnitud y duración están en cuestión.

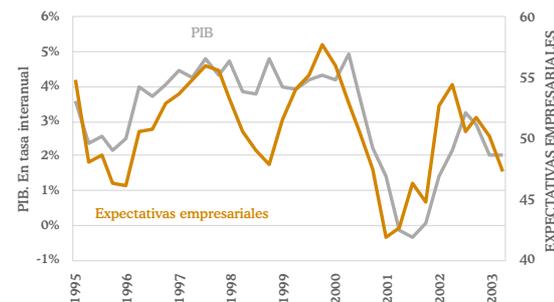
Ante las escasas señales de reactivación económica, los bancos centrales y las autoridades fiscales tratan de sostener las expectativas de los agentes económicos para evitar que un nuevo choque de demanda negativo complique aún más la situación. Pero en este proceso, los márgenes de maniobra de las políticas se van agotando.

Un caso claro es el de la política monetaria en EE.UU. Sus tipos de interés, tras descender un cuarto de punto en junio, se han situado en el 1%, muy cerca de niveles que podrían hacer peligrar la estabilidad del sistema financiero¹. Por ello, la Reserva Federal parece dispuesta a abordar medidas de política monetaria "no convencionales". Una de las posibilidades es la compra de deuda pública, lo que presionaría a la baja las rentabilidades de largo plazo en la economía, favoreciendo el consumo y la inversión. De hecho, una lección de la experiencia japonesa en los años noventa es que para evitar el estancamiento de la actividad y mantener la salud del sistema financiero no basta con bajar los tipos cortos, sino que también es necesario que la curva de deuda no muestre una pendiente excesiva. Las presiones al alza sobre los tipos de interés de largo plazo derivan de la expansión fiscal, a medio plazo, y de algunos datos económicos que puntualmente transmiten optimismo sobre la recuperación. Sin embargo, el temor a la deflación y la posibilidad de que se realicen compras de deuda por parte de la Reserva Federal están actuando como factores compensadores de esas presiones.

En este contexto, aumentan también los precios bursátiles, apoyados en las políticas de expansión monetaria. Si el riesgo de deflación domina en el mercado, los tipos de interés seguirán bajos en todos los

Gráfico 1.1.

EE.UU.: Crecimiento y expectativas empresariales

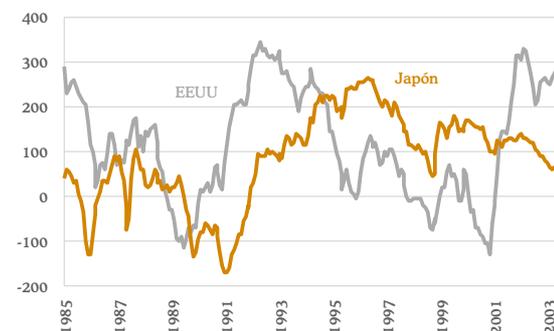


Fuente: ISM y BEA

Gráfico 1.2.

Pendientes de las curvas de deuda (10 años-3 meses)

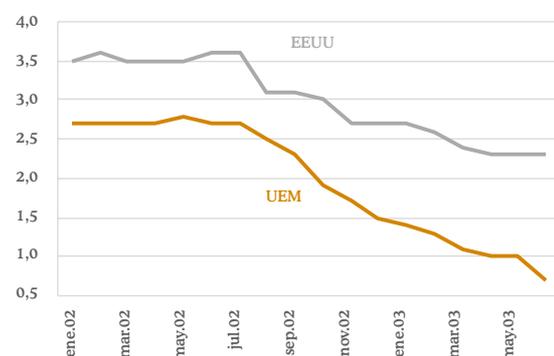
En puntos básicos



Fuente: Reserva Federal y Banco de Japón

Gráfico 1.3.

Previsiones de crecimiento para 2003 según el Consensus Forecast



Fuente: Consensus Forecast

¹ Algunos autores estiman que 0,75% es el límite por debajo del cual los fondos monetarios podrían tener pérdidas. Véase, por ejemplo, Logan y Denison (2003): "Unconventional monetary policy on the horizon", Dresdner Kleinwort Wasserstein Research.

Cuadro 1.1. Crecimiento del PIB

	2002	2003	2004
OCDE	1,8	1,6	2,3
EEUU	2,4	2,0	3,0
UEM	0,8	0,5	1,5
RU	1,9	1,7	2,4
Japón	0,1	1,0	1,0
Países en desarrollo	4,4	4,5	5,4
Latinoamérica	-0,6	1,4	3,4
Países en transición	4,0	4,0	4,1
MUNDIAL	2,9	2,8	3,6

Fuente: FMI y BBVA

Cuadro 1.2. Inflación

	2002	2003	2004
OCDE	1,6	2,0	1,7
EEUU	1,6	2,4	1,8
UEM	2,2	2,0	1,8
RU	2,2	2,7	2,5
Japón	-0,9	-0,5	-0,4
Países en desarrollo	5,4	6,0	5,3
Latinoamérica	9,3	11,2	8,1
Países en transición	11,1	9,5	7,4
MUNDIAL	3,5	3,9	3,3

Fuente: FMI y BBVA

plazos de la curva en los próximos meses. De hecho, actualmente, los mercados de futuros sobre tipos de interés, siguen descontando una probabilidad significativa para este escenario. Ahora bien, si finalmente ese riesgo no fuera tan importante y las señales de reactivación económica fuesen claras, podría haber una corrección al alza de las rentabilidades. La evolución bursátil habría actuado como un indicador adelantado de la recuperación. Esto es, la situación actual supondría que el valor de los bonos no está justificado por los fundamentos, sino que el comportamiento de la Reserva Federal está conduciendo a nuevas "burbujas".

Economías menos sólidas

¿Cuál es el escenario macroeconómico previsto para los próximos trimestres? La recuperación de la actividad mundial seguirá dependiendo crucialmente del comportamiento de EEUU. Los reducidos tipos de interés, la expansión fiscal y la depreciación del dólar, más importante de lo que se esperaba, servirán de apoyo al crecimiento de esta economía, que podría alcanzar en los próximos trimestres cifras en torno al 3%. Esto es, mientras se espera la reactivación de la inversión, un proceso que se está revelando más costoso de lo que se pensaba, las autoridades económicas se están esforzando por sostener el consumo y por favorecer las exportaciones.

Pero en el medio plazo, la economía seguirá encontrando algunas restricciones importantes para relanzar su actividad de forma sólida. La principal limitación es la escasez de ahorro nacional, derivada de que, en un entorno de desaceleración, el ahorro privado apenas ha aumentado desde los mínimos de los últimos años y el ahorro público ha descendido significativamente, como consecuencia de la expansión fiscal. Ello hace que la economía haya aumentado su dependencia del ahorro externo, ampliando el déficit de su balanza por cuenta corriente. Los niveles de déficit superan ya el 5% en términos del PIB, lo que constituye un factor de riesgo, no sólo para EE.UU., sino también para el resto del mundo. Su corrección podría producirse en los próximos años y debería evitarse que se produzca de forma brusca. Ello hace preciso un crecimiento moderado de EE.UU. y una depreciación adicional del dólar, si bien esta última tiene límites dada la situación de las economías europea y japonesa.

En definitiva, difícilmente la economía estadounidense entrará en una zona en la que los crecimientos superen significativamente su tendencia de largo plazo. Ahora bien, salvo nuevos choques de demanda negativos, no es previsible que el componente cíclico de la actividad se haga más negativo, uno de los factores que podrían conducir a elevar la probabilidad de deflación.

En Europa, continúa decepcionando el reducido crecimiento de la actividad. De hecho, en 2003, se situará en el 0,5%, la cuarta parte del que se espera en EE.UU., y la revisión a la baja de sus expectativas de actividad está siendo más importante incluso que la observada para la economía estadounidense en los últimos meses. Lo cierto es que junto a los choques negativos, como la sobreinversión en tecnología o las pérdidas derivadas de las inversiones en EE.UU., la recuperación económica se ve frenada por la apreciación del euro y no encuentra mucho apoyo en las políticas de demanda. El crecimiento en 2004 se situará en el 1,5%, siempre que mejore el entorno económico internacional y se recupere la confianza de consumidores y empresarios.

Por tanto, en un entorno de crecimiento moderado, los tipos de interés a corto plazo se mantendrán en mínimos hasta finales de este año, con un nuevo descenso de los tipos oficiales europeos tras el verano. En 2004, las subidas de tipos serán muy moderadas y tendrán como objetivo corregir parte del elevado volumen de liquidez actual.

2. El sector real

El agotamiento de impulsos propios y el freno de la competitividad impedirán la aceleración en 2004

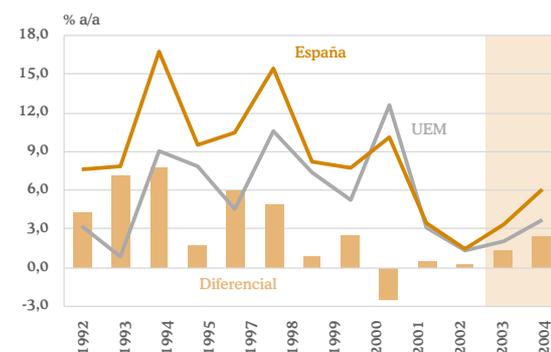
La economía española crecerá en 2003 y 2004 el 2,5% medio anual, 0,5 puntos porcentuales más que en 2002. Sin embargo, la misma tasa de aumento del PIB este año y el próximo será resultado de diferentes factores de apoyo al crecimiento. La nueva caída de los tipos de interés reales y el impulso de la reforma del IRPF sobre la renta de los hogares son los elementos que están facilitando el aumento del gasto de los agentes económicos en 2003. Por el contrario, en 2004 ambos factores dejarán de tener un efecto acelerador sobre la actividad, siendo sustituidos conforme avanza el año por la consolidación de la recuperación internacional, lo que compensará, al menos parcialmente, el agotamiento de los impulsos domésticos.

El mejor entorno exterior facilitará la recuperación de la confianza de los hogares y de su riqueza financiera en renta variable, equilibrando el efecto bajista sobre la actividad del previsible aumento de los tipos de interés reales y permitiendo que el gasto en consumo se mantenga el año próximo en el entorno del 2,5%. La recuperación internacional también tendrá una incidencia alcista sobre la inversión en equipo, más si se considera el nivel relativamente alto, para la situación cíclica de la economía, de la capacidad utilizada en la industria española. Esta variable se situó en 2002 en el 78,1%, su nivel medio histórico.

Sin embargo, el efecto expansivo de la demanda externa se verá frenado por los desequilibrios acumulados en los últimos años. Un crecimiento de los precios relativamente mayor respecto al exterior, sobre todo frente al conjunto de la UEM, está produciendo la paulatina apreciación del tipo de cambio efectivo real de la economía, su competitividad precio, proceso que se ha intensificado en 2003 y continuará, aunque más atenuadamente, en 2004. Al persistente diferencial de inflación con la UEM se añade la apreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar

Gráfico 2.1.

Exportaciones de bienes y servicios



Fuente: INE, Eurostat y BBVA

Cuadro 2.1. Cuadro macroeconómico

datos desestacionalizados, % a/a	2002		2003				2004				2001	2002	2003	2004
	3tr	4tr	1 tr	2tr	3tr	4tr	1 tr	2tr	3tr	4tr				
Consumo hogares (1)	1,5	1,9	2,1	2,4	2,8	2,7	2,8	2,6	2,5	2,6	2,5	1,9	2,5	2,6
Consumo AA.PP.	3,9	4,2	4,3	3,5	3,7	4,0	3,9	3,0	2,8	3,0	3,1	3,8	3,9	3,2
FBCF	1,5	2,4	2,9	3,3	3,2	2,3	2,3	1,7	1,7	1,2	3,2	1,4	2,9	1,7
Equipo y otros	-2,4	-0,3	1,5	3,0	3,5	4,0	4,0	4,5	5,0	4,5	0,3	-2,2	3,0	4,5
Construcción	4,9	4,5	4,1	3,5	3,0	1,0	1,0	-0,5	-1,0	-1,5	5,8	4,5	2,9	-0,5
Var. existencias (*)	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Demanda nacional (*)	1,9	2,8	3,0	2,9	3,1	2,9	2,9	2,5	2,4	2,4	2,7	2,3	3,0	2,5
Exportaciones	4,2	5,9	5,5	4,0	3,0	1,0	3,0	5,0	7,0	9,0	3,4	1,4	3,3	6,0
Importaciones	4,3	7,7	8,0	5,5	4,0	1,2	3,0	5,1	7,0	8,0	3,5	2,2	4,6	5,8
Saldo exterior (*)	-0,1	-0,7	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1
PIB pm	1,8	2,1	2,1	2,3	2,7	2,8	2,8	2,3	2,3	2,5	2,7	2,0	2,5	2,5
Agricultura	-2,2	-6,1	-3,0	-3,6	-3,1	5,7	6,6	0,0	-0,2	-1,2	-3,1	-2,1	-1,1	1,3
Industria (2)	2,3	2,9	2,5	0,8	-1,1	0,6	2,0	2,0	1,7	1,8	1,4	1,0	0,7	1,9
Construcción	5,3	4,9	4,0	3,1	3,1	2,9	1,5	0,1	0,3	-0,1	5,4	4,9	3,3	0,4
Servicios	1,9	2,2	2,2	2,4	3,1	3,1	3,0	2,5	2,5	3,0	3,2	2,2	2,7	2,7
de mercado	1,4	1,6	1,7	1,8	2,5	3,2	2,9	2,8	2,8	2,9	3,3	1,9	2,3	2,9
de no mercado	3,5	4,0	4,0	4,2	4,8	2,9	3,2	1,5	1,5	3,1	2,9	3,5	4,0	2,3
Impuestos netos	-0,7	0,9	1,0	7,2	12,3	4,4	3,4	4,5	4,5	4,5	2,4	2,1	6,1	4,2

(*) Aportación al crecimiento del PIB; (1) Incluye a las ISFLSH
(2) Energía y ramas industriales

Fuente: INE y BBVA

Gráfico 2.2.

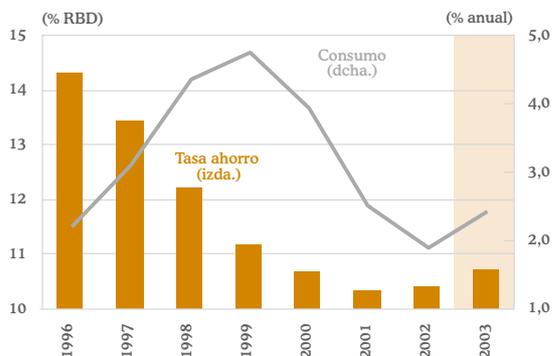
Tipo de interés real a largo plazo



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3.

Tasa de ahorro y consumo de las familias



Fuente: Banco de España, INE y BBVA

Gráfico 2.4.

Hogares e ISFLSH
Préstamos e intereses pagados



ISFLSH: Instituciones sin fin de lucro al servicio de los hogares

Fuente: Banco de España

por segundo año consecutivo. Ello se está traduciendo en un crecimiento más intenso de las importaciones, acentuando la pérdida de cuota de mercado doméstica de los últimos años. Así, aunque el desequilibrio exterior español dentro de la UEM no suponga una presión depreciadora sobre la moneda común ni alcista sobre los tipos de interés (ajuste vía precios), sí que se traducirá en un menor aumento de la actividad y el empleo en la economía española (ajuste vía cantidades).

Finalmente, la construcción, el componente de la actividad que más ha contribuido a mantener el diferencial positivo de crecimiento de la economía española respecto de la UEM en los últimos años¹, intensificará la desaceleración vigente desde mediados de 2002. El agotamiento de los choques transitorios de demanda sobre la renta disponible de los hogares y los elevados y sostenidos crecimientos de los precios en los últimos años contribuirán a moderar la demanda de vivienda, lo que se trasladará, al igual que en anteriores cambios de fase cíclica, a la actividad en edificación residencial, ralentizando su dinamismo. En lo que se refiere a la obra civil, el ciclo electoral, sobre todo en las AA.TT., y los altos volúmenes licitados en años anteriores, hacen prever que en los próximos trimestres se registren caídas interanuales en la actividad de este sub-sector.

En síntesis, el agotamiento paulatino de los impulsos sobre la demanda interna hará que el escenario económico español en 2004, sea relativamente más dependiente del entorno exterior. Por ello, será determinante para que se registre el crecimiento esperado el año próximo la confirmación y consolidación de la recuperación internacional prevista.

El consumo en 2004, una cuestión de confianza

El gasto en consumo de los hogares crecerá en 2003 y 2004 en el entorno del 2,5%, algo más de medio punto porcentual por encima del crecimiento de 2002 (1,9%). Desde el 4tr02, el consumo está registrando tasas de crecimiento anual cada vez mayores, impulsadas por la recuperación de las matriculaciones de automóviles y por la ligera aceleración del gasto en bienes no duraderos. Además, la evolución de indicadores como las pernoctaciones hoteleras avala el mayor crecimiento en la primera mitad de 2003 del gasto en turismo por parte de los hogares residentes.

De entre los determinantes de las oscilaciones del consumo familiar, los principales impulsores en 2003 de su expansión son la renta disponible real, los tipos de interés reales y el componente de renta fija de la riqueza financiera, que compensa parcialmente el impacto negativo de la parte de renta variable. El crecimiento del empleo, acelerado en los primeros meses de 2003 según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral, la EPA y la afiliación a la Seguridad Social está siendo el principal soporte de la renta disponible de los hogares, ya que la subida salarial real se mantiene relativamente reducida por las sorpresas inflacionistas registradas sobre las perspectivas previas. En segundo lugar, la reforma del IRPF, que aumentará en 3.000 millones de euros la renta de los hogares en 2003 y 600 millones más en 2004. Asumiendo que aproximadamente el 50% de esa renta adicional se dedica a incrementar el ahorro (variable que en 2002 detuvo la reducción iniciada en la segunda mitad de los años 90), aproximadamente 0,3 ó 0,4 puntos porcentuales del crecimiento del consumo serían consecuencia directa de la bajada de impuestos directos.

Otro soporte para el gasto familiar en 2003 es el descenso de los tipos de interés, que en términos reales (ex post) son negativos. Así, no sólo se abarata relativamente el consumo presente frente al consumo futuro (ahorro), sino que permitió en 2002, etapa de rápido aumento del endeudamiento de los hogares, la reducción del servicio de la deuda.

¹ Aproximadamente el 75% del diferencial de crecimiento entre España y la UE en el periodo 2000-2002 se explica exclusivamente por la contribución de la inversión en construcción.

En 2004 cambiarán previsiblemente las contribuciones de los distintos factores explicativos del consumo, y no sólo por la rebaja impositiva de este año, hasta permitir que el crecimiento de la variable de demanda mantenga tasas de crecimiento cercanas a las de 2003. Así, el efecto acelerador de los tipos de interés desaparecerá en 2004, año en el que con la recuperación de la UEM y el aumento de las perspectivas inflacionistas se producirá una subida de tipos de interés. Además, la moderación de las expectativas inflacionistas respecto de 2002 inducirá por sí misma una subida real de los tipos de interés. El año próximo, los principales impulsos positivos adicionales sobre el consumo estarán originados en la mejora del entorno exterior, que supondrá la consolidación de la incipiente recuperación de la confianza de los hogares y de los mercados de renta variable. Este último elemento sustituirá en el impulso de la riqueza total a la inmobiliaria, que, con todo, únicamente moderará su ritmo de subidas de los últimos años.

La construcción inicia el ajuste

Tras cinco años en los que el gasto en inversión en construcción creció más que el PIB, en 2003 ambas magnitudes registrarán evoluciones similares (2,9% y 2,5% respectivamente) y en 2004 crecerá significativamente menos la primera de ellas, previéndose un descenso medio del 0,5%.

La situación actual de los indicadores coyunturales de actividad del sector no delata la magnitud del ajuste previsto en los próximos trimestres. Así, el consumo aparente de cemento creció entre enero y mayo de 2003 el 2,4%, la misma tasa que en el 4tr02 con lo que interrumpió la desaceleración vigente desde mediados de 2001. Además, las encuestas cualitativas que recogen el clima empresarial y la cartera de pedidos del sector muestran valores en la primera mitad de 2003 que aunque no superan los registros medios de 2002, sí que son superiores a los valores de finales del año pasado, periodo en el que se dio un deterioro de las perspectivas. Es más, desagregando la cartera de pedidos se observa una fuerte mejora en la opinión sobre la de obra civil y el mantenimiento de la de vivienda en la zona "elevada" de respuestas de la encuesta.

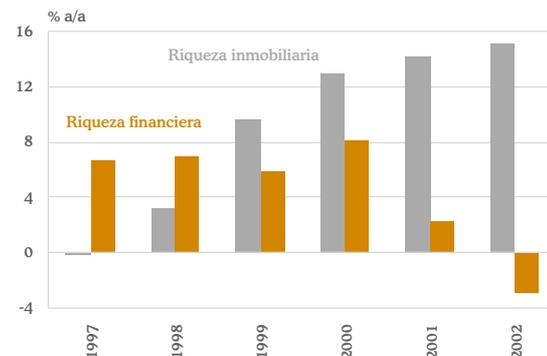
Sin embargo, existen indicios que permiten estimar que la incipiente desaceleración del sector se intensificará como consecuencia del menor gasto efectivamente realizado en obra civil por parte de las AA.PP. y de la menor presión de la demanda de vivienda por parte de los hogares.

Respecto a la edificación residencial, se está produciendo una reducción del ritmo de ventas de vivienda nueva. Así, según los datos de la Asociación de Promotores de Madrid, el ritmo de ventas se ha alargado de nueve a 14 meses entre septiembre de 2002 y marzo de 2003. Cuando el ritmo de venta de una promoción se alarga hasta los 18 ó 20 meses, plazo estimado para la finalización de una obra, el ritmo de iniciación de nuevas obras se frena para mantener el *stock* de nuevas viviendas a la venta. Este comportamiento frenará la promoción inmobiliaria en la segunda parte de 2003, ralentizando el número de viviendas iniciadas hasta el entorno de 460.000, cerca del 10% por debajo de las iniciaciones de 2002². El deterioro de la ratio de accesibilidad de la vivienda a lo largo de los últimos años limitará el crecimiento de la demanda y facilitará una moderación de la oferta, que prácticamente se estancará en 2004, en un entorno en el que los costes de la financiación hipotecaria crecerán por primera vez desde 2000 con el repunte de los tipos de interés de referencia.

Como consecuencia de la evolución fuertemente alcista de los precios de las viviendas, con crecimientos superiores al 10% anual desde la

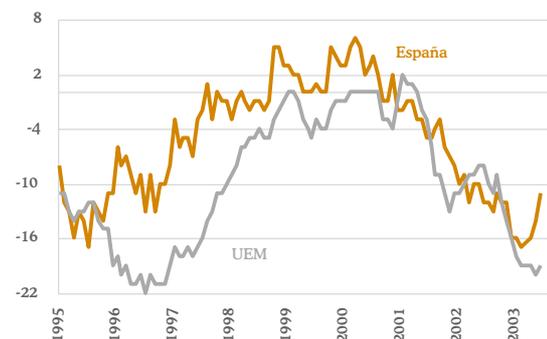
² En el 1tr03 se visaron 159.766 viviendas según el Colegio de Arquitectos, con un aumento anual del 14,3%. Sin embargo, esto no significa una aceleración de las viviendas iniciadas. Históricamente el número de proyectos visados es superior al de viviendas iniciadas ya que para la mejor venta de un solar se realiza un proyecto de vivienda que visa el colegio de arquitectos pero que después puede no transformarse en vivienda en el plazo previsto.

Gráfico 2.5.
Crecimiento de la riqueza



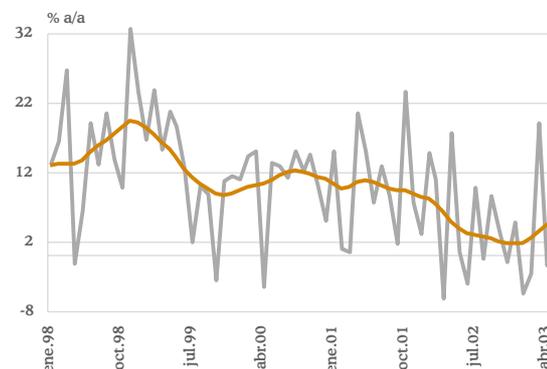
Fuente: Banco de España y BBVA

Gráfico 2.6.
Confianza del consumidor



Fuente: Comisión Europea

Gráfico 2.7.
Consumo aparente de cemento



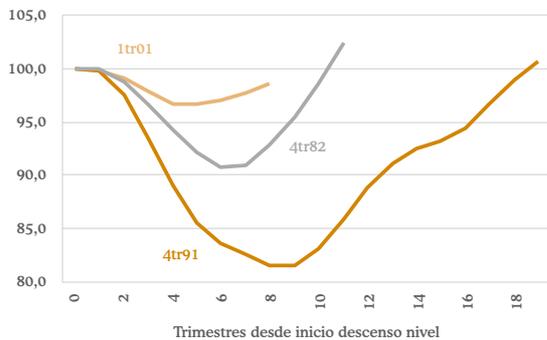
Fuente: Oficemen

Cuadro 2.2. Inversión en construcción
Contabilidad Nacional y ECIC

% a/a	2000	2001	2002	2003	2004
CNTR	6,1	5,8	4,5	2,9	-0,5
ECIC	6,9	7,8	5,6	3,5	0,7
Edificación	8,6	6,7	7,4	6,0	3,0
Obra Civil	1,1	10,4	3,1	0,0	-1,0

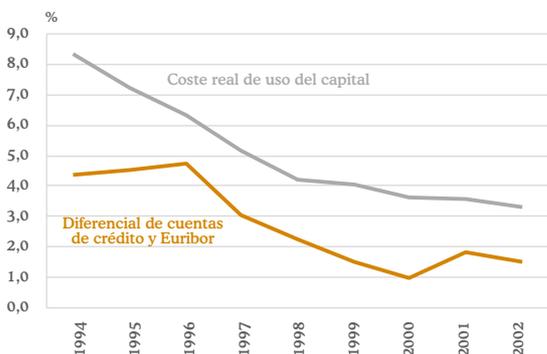
Fuente: INE, M° de Fomento y BBVA

Gráfico 2.8.
Inversión en equipos y otros



Fuente: INE y BBVA

Gráfico 2.9.
Coste financiero de la inversión



Fuente: Banco de España y BBVA

segunda mitad de 1999, los índices de accesibilidad continuaron deteriorándose a lo largo de 2002, más que compensando el efecto bajista de los descensos de los tipos de interés en el mercado hipotecario. Así, en el último trimestre de 2002, el esfuerzo para acceder a una vivienda de tamaño medio suponía casi el 48% del salario medio bruto, que se reducía al 38% cuando se consideran las desgravaciones fiscales. Estas ratios corresponden a unos precios medios de la vivienda que eran equivalentes, a finales de 2002 a seis veces y media el salario medio anual. El continuo empeoramiento de estos indicadores terminará por erosionar la demanda de viviendas, especialmente la de las familias con condiciones laborales más precarias o menores ingresos económicos. Dadas las tendencias previstas de precios y tipos de interés, a lo largo de 2003 continuará el deterioro de las ratios de accesibilidad, que a finales de año podrían alcanzar el 50% del salario bruto.

Por su parte, la obra civil, se verá afectada en 2003 y 2004 por la fase bajista del ciclo electoral, con un efecto más acusado en las Administraciones Territoriales que en la Administración Central y Organismos Autónomos. Con todo, se siguen previendo descensos de la actividad en obra civil no tan intensos como en etapas anteriores dada la financiación parcial con fondos de la UE.

Inversión en equipo, consolidando la recuperación

La inversión en equipo y otros productos está registrando una recuperación de sus niveles desde el 2tr02, tras cuatro trimestres de caídas. La evolución de la inversión está siendo bastante menos volátil que en anteriores fases cíclicas, con caídas y subidas menos acusadas. Así, en los dos únicos periodos en que se han registrado caídas significativas en la inversión, se llegaron a acumular descensos del 10% (entre finales de 1982 y de 1984) y del 20% (desde 1991 a 1993). En la etapa actual se ha iniciado la recuperación tras haber acumulado un descenso únicamente del 3,4% en un año. El menor deterioro de la inversión en esta fase cíclica se debe a la situación y perspectivas sobre el coste de uso del capital y las expectativas de actividad, bien distinta de la vigente en 1982 y 1991. El coste real de uso del capital³ cayó en 2002 hasta el 2,9%, y es previsible que en 2003 registre un nuevo descenso medio. Esta mínima rentabilidad exigida a los proyectos de inversión junto con unas perspectivas de actividad que se han deteriorado relativamente menos que en el conjunto de la UEM (como muestran las perspectivas de los empresarios industriales, la evolución del PIB o las previsiones de consenso) permiten prever que en los próximos trimestres se consolidará la incipiente recuperación de la inversión, hasta alcanzar un crecimiento medio en 2004 del 4,5%, 1,5 puntos más que en 2003 (3%).

Finalmente hay que destacar el posible efecto moderador sobre la recuperación de la inversión del gradual deterioro de la situación financiera de las empresas. Según las Cuentas Financieras de la economía española elaboradas por el Banco de España, las sociedades no financieras acumulaban en el pasivo de su balance al final de 2002 unos préstamos a largo plazo del 55,6% del PIB, 13,1 puntos más que dos años antes. Este incremento, aunque está justificado por un cambio estructural derivado de la convergencia nominal conseguida en la UEM, puede estar afectando al nivel de la inversión en la economía⁴, al suponer cierta restricción en la disponibilidad de fondos. Así, aunque el coste de uso del capital cayó en los dos últimos años, el diferencial de tipos sobre el Euribor exigido por los bancos se situó en 2001 y 2002 por encima del mínimo registrado en 2000.

Las exportaciones no bastan para reducir el déficit

Con la información disponible hasta abril, las transacciones exteriores de bienes de la economía española consolidan la recuperación inicia-

³ Aproximado por un tipo de largo plazo descontada la inflación y ponderando el precio de la inversión respecto al nivel general vigente en la economía.

⁴ En ese mismo periodo la inversión en equipo redujo su peso en el PIB del 11,6% al 10,4%.

da a mediados de 2002, con tasas de variación media en los cuatro primeros meses de 2003 cercanas a las del final de 2002. Así, las exportaciones crecieron el 6,7% real en el primer cuatrimestre de 2003, 0,4 p.p. más que en el 4tr02. Por su parte las importaciones registraron unas tasas del 8,9% y 10,4% en los periodos respectivos.

Las transacciones de bienes de capital son las que tuvieron una evolución más dinámica, con tasas de aumento en los cuatro primeros meses de 2003 del 14,2% para las exportaciones y del 12,2% para las importaciones. El dinamismo observado en las exportaciones de este tipo de bienes resulta ciertamente llamativo dada la incertidumbre vigente en los mercados exteriores en los primeros meses de 2003. En todo caso, este aumento real de las ventas se produce con caídas en los índices de valor unitario de este tipo de bienes (-5,5% en los cuatro primeros meses de 2003). Por su parte, el crecimiento de las importaciones de bienes de equipo resulta coherente con un escenario económico en el que la demanda interna y las opiniones de las empresas industriales españolas mantienen un tono relativamente positivo respecto al conjunto de la UEM.

Con todo, es previsible que en el conjunto de 2003 el déficit comercial se amplíe hasta el 6,5% del PIB, 0,5 puntos más que en 2002. En términos de Contabilidad Nacional, el drenaje de la demanda externa sobre el PIB será en 2003 de 0,5 puntos, ya que aunque las exportaciones se acelerarán con la recuperación del comercio internacional, las importaciones crecerán más intensamente, apoyadas tanto por la relativa fortaleza de la demanda como por la continuada apreciación del tipo de cambio efectivo real de la economía española. En 2004, la mayor aceleración de las exportaciones (del 3,3% en 2003 al 6,0%) que de las importaciones (del 4,6% al 5,8%) supondrá la corrección a la baja del drenaje de la demanda externa sobre el PIB hasta 0,1 puntos porcentuales.

El balance de riesgos en el comportamiento de la demanda exterior de la economía española no está compensado, sino que existe una mayor probabilidad de que se registre un deterioro adicional al previsto. Así, existe una creciente incertidumbre sobre la esperada recuperación de la UEM, con retrasos por parte del consenso de analistas en su inicio y recortes en su intensidad. De confirmarse un escenario más moderado que el previsto (aumento del PIB de la UEM del 0,5% en 2003 y 1,5% en 2004) se produciría un menor crecimiento de las exportaciones españolas. Además, el tono de la demanda interna, con el consumo acelerado y la recuperación de la inversión, podría llevar a una aceleración mayor que la prevista de las importaciones.

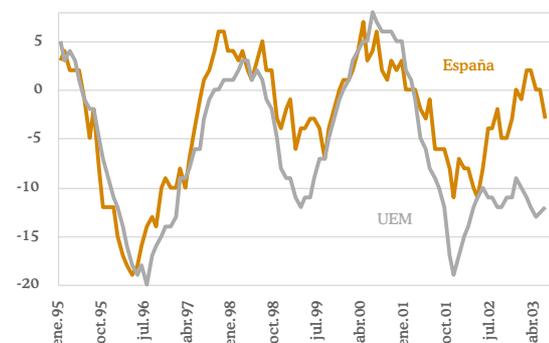
Mayor dinamismo laboral en 2003

La evolución del empleo en los primeros meses de 2003 ha superado las expectativas, con variaciones más altas que las estimadas inicialmente. Con ello, se interrumpe la desaceleración del segundo semestre de 2002. Este perfil alcista del empleo EPA y de Contabilidad Nacional, también se ha registrado, aunque menos intensamente, en la afiliación a la Seguridad Social, con aumentos del 3,3% en el 1tr03 y 3,2% en el 2tr03. Por sectores, tanto el empleo en servicios como en construcción registró aumentos más altos al comienzo de 2003 que a finales de 2002. La aceleración fue especialmente intensa en la industria, que desde el 1tr02 al 1tr03 pasó de caer el 2,5% anual a subir el 2,2%, en línea con la recuperación de la actividad industrial. A pesar del dinamismo del empleo, el aumento más rápido de la población activa ha supuesto el incremento de la tasa de paro, que se situó en el 11,7% de los activos en el 1tr03, 0,3 puntos porcentuales superior a la media de 2002. Con todo, el dinamismo del empleo, con aumentos en Contabilidad Nacional inferiores a los del PIB en menos de un punto porcentual, supone incrementos de la productividad muy moderados.

El comportamiento expansivo del empleo de los últimos años es consecuencia de la combinación de tres factores. En primer lugar, la rela-

Gráfico 2.10.

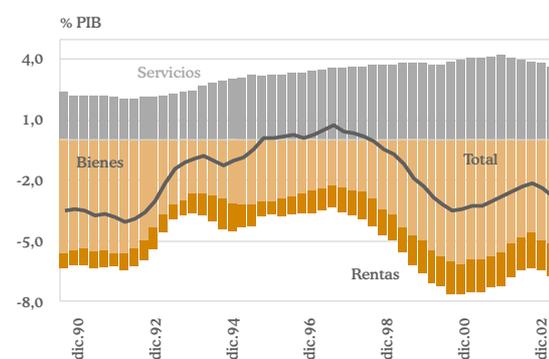
Confianza industrial



Fuente: Comisión Europea

Gráfico 2.11.

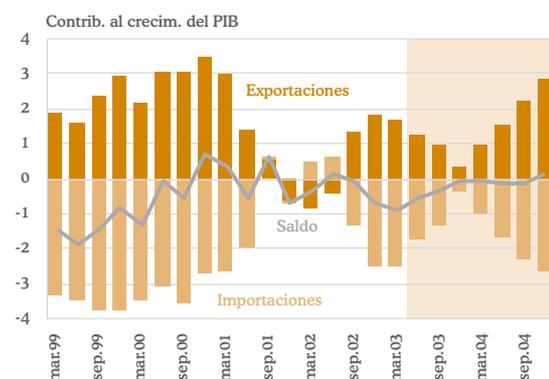
Balanza por cuenta corriente



Fuente: Banco de España y BBVA

Gráfico 2.12.

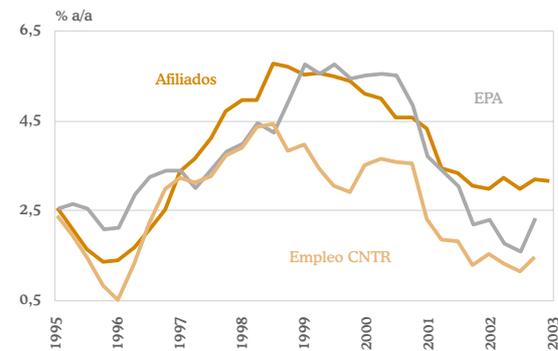
Demanda exterior



Fuente: INE y BBVA

Gráfico 2.13.

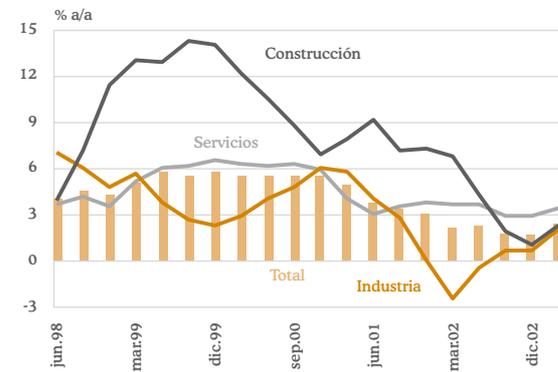
Empleo



Fuente: INE, Mº de Trabajo y BBVA

Gráfico 2.14.

Ocupados EPA



Fuente: INE y BBVA

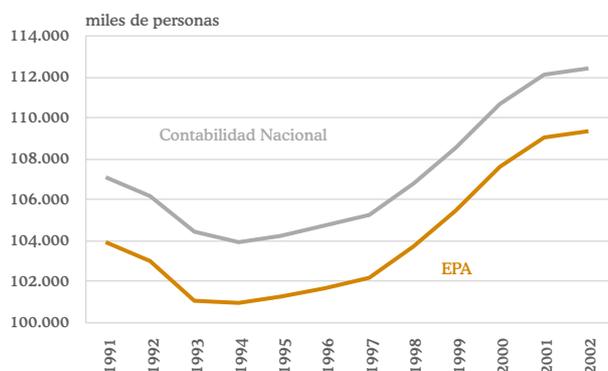
tivamente moderada desaceleración de la actividad (el crecimiento del PIB mínimo fue del 2% en 2002). En segundo lugar, el mercado laboral se ha flexibilizado en los últimos años, si bien es cierto que más en los mecanismos de entrada y salida del mercado (modalidades contractuales) que en el proceso de formación salarial (negociación colectiva). En tercer lugar, en los últimos años, la moderación salarial real *ex post* (debida a las sorpresas de inflación y no a una moderación salarial *ex ante*) ha facilitado el aumento de la contratación. A todo ello hay que añadir el aumento de la importancia relativa de las actividades más intensivas en mano de obra, como el sector servicios o la construcción y el fuerte crecimiento de la inmigración. Este factor supone una flexibilización adicional en el mercado laboral al incrementar la movilidad geográfica y sectorial de la demanda de empleo en la economía, contribuyendo a moderar el crecimiento salarial.

Las perspectivas de empleo para los próximos trimestres son de crecimientos estabilizados en el entorno de las cifras del 1tr03, lo que supondrá un aumento de la ocupación EPA ligeramente por encima del 2% registrado en 2002. A pesar de ello, la tasa de paro aumentará 0,3 puntos, desde el 11,4% de los activos en 2002 al 11,7%, como consecuencia del mayor aumento de la población activa (2,6%, 0,4 puntos menos que en 2002). Con todo estas cifras están sujetas a revisión, dependiendo de los cambios que introducirá el INE en la EPA como consecuencia de la incorporación de las cifras de población del Censo de 2001. Estas novedades tendrán una relevante repercusión en la encuesta dado que la población sobre la que se eleva la muestra será mayor y con una mayor tasa de actividad, tanto por la mayor importancia del grupo de edad de 16 a 55 años como por el mayor peso relativo de la inmigración.

Estas actualizaciones se inscriben en un proceso que culminará con el cambio de base de la Contabilidad Nacional desde 1995 a 2000, lo que supondrá cambios significativos en el nivel y el perfil de crecimiento del PIB español.

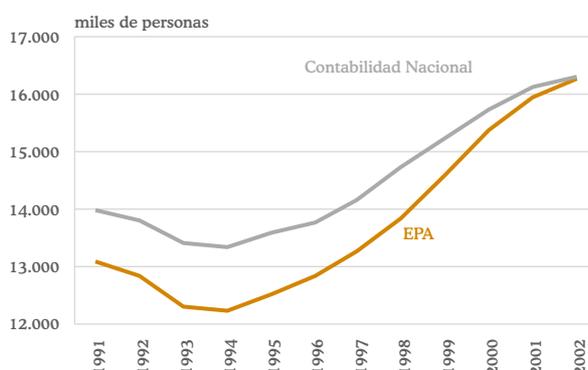
Censo, EPA y Contabilidad Nacional: novedades a la vista

Empleo en la UEM sin España



Fuente: Eurostat

Empleo en España



Fuente: INE

En los próximos meses se producirán cambios relevantes en algunas de las estadísticas de referencia elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística. Así, la Encuesta de Población Activa (EPA) se adaptará a las cifras de población resultantes del nuevo Censo, correspondiente a 2001 y cuyos primeros resultados han sido ya difundidos por el INE. Los datos de la EPA correspondientes a 2002 y al 1tr03 se publicarán antes del 25 de julio¹.

En principio, según el nuevo Censo de 2001, la población total y en edad de trabajar es mayor que la contabilizada por el de 1991. Con ello, la EPA, encuesta de referencia del mercado laboral, y aún no adaptada al nuevo Censo, podría estar subestimando la fuerza laboral de la economía española en casi un 5%. Por tanto, la puesta al día de esta estadística, dará como resultado un aumento de los activos y del número de ocupados. Las implicaciones sobre las estimaciones del PIB son inmediatas ya que la EPA es uno de los inputs en la elaboración de las Cuentas Nacionales (CN). Así, y a falta de mejor información, si se supone que la productividad aparente del empleo no experimenta cambios respecto a las estimaciones disponibles², la actualización censal implicaría un aumento en el nivel del PIB, que podría ser del entorno del 4% en 2002.

Por otro lado, las adaptaciones parciales de la EPA a la nueva información disponible de población no se han incorporado aún a la CN, que se mantiene en la Base 1995³. Ello ha conducido a una muy distinta evolución del empleo según se utilice la propia CN o la EPA, un fenómeno que no se da en el resto de países de la UE, donde al igual que en España ambas estadísticas se elaboran con metodologías homogéneas. Mientras la existencia de diferencias de nivel para una misma variable (el número de ocupados, por ejemplo) parece lógica dependiendo de la estadística de referencia, el perfil debe ser similar independientemente de la fuente. Esto es así en el conjunto de países de la UEM excepto en España, donde la evolución del empleo en ambas fuentes no es ni mucho menos paralela. Así, si se toma como base 100 el año 1991, el número de ocupados según la EPA y según la CN difiere en el conjunto de países de la UEM sin España en solamente un punto porcentual 11 años más tarde, en 2002. Por el contrario, en España, la diferencia acumulada en ese mismo periodo es de ocho puntos porcentuales a favor del empleo EPA. Puesto que en 1991 el empleo CN superaba en términos absolutos en 900 mil ocupados al de la EPA, esta diferencia se ha reducido hasta dejar en 2002 la brecha positiva para la CN en 42 mil personas. Así, el crecimiento del empleo reflejado por la EPA actual, a falta de la última adaptación censal, es muy superior al que muestra la CN. Por tanto, previsiblemente, la CN Base 2000 supondrá no sólo una modificación del nivel de PIB, sino también de su perfil de crecimiento, por lo menos en los periodos más recientes. Se puede aproximar cómo podría verse modificado el perfil de crecimiento a partir de hipótesis simples sobre la evolución de la productividad y del empleo de CN. En primer lugar, se asume que la productividad aparente del empleo no se ve alterada por el cambio a la Base 2000, manteniéndose la evolución conocida en la CN Base 1995⁴. En segundo lugar, se asume que, al igual que en el resto de la UEM, el perfil de empleo de CN se aproxima al de la EPA. Bajo estos supuestos, el perfil de crecimiento de la economía española experimentaría cambios relevantes, con tasas significativamente mayores que las estimadas hasta ahora en los años 1999, 2000 y 2001 y por otro lado, la existencia de una crisis a principios de los noventa más profunda de lo calculado hasta ahora.

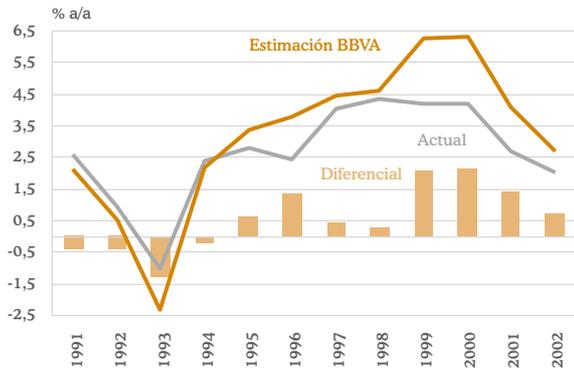
¹ Esta adaptación de la muestra de la EPA al nuevo universo poblacional se añade a otros cambios relevantes realizados en la encuesta en 2001 como consecuencia de la utilización de la información de los padrones municipales, la adaptación de las hipótesis de inmigración y el cambio de definición de desempleo. Para un mayor detalle, ver: "Más Empleo, menos Paro y más Actividad", Informe Económico 2001 BBVA. Pág. 150.

² La evolución de la productividad se puede inferir de otras estadísticas de actividad sectorial como el IPI. Además, este sencillo supuesto equivale a mantener el PIB per capita conocido. Parece poco probable que de la mejora de las estadísticas disponibles pueda resultar una caída de la convergencia real.

³ El INE publicará los primeros datos de la Contabilidad Nacional Base 2000 el próximo mes de septiembre, abarcando el periodo de 1995 al 2tr03.

⁴ Es previsible que el nivel y/o el crecimiento de la productividad cambie con la CN base 2000, aunque el bajo crecimiento que ha experimentado desde 1995 dificulta que la corrección de la misma sea significativamente a la baja.

Crecimiento del PIB



Fuente: INE y BBVA

PIB per cápita, factores determinantes 1995-2002

Tasa media anual	España	Canarias
Y/POB	2,8%	1,6%
Y/L _{CN}	0,7%	-0,5%
L _{CN} /L _{EPA}	-1,1%	-1,7%
L _{EPA} /L ^s	2,0%	2,2%
L ^s /PE	1,0%	1,3%
PE/POB	0,3%	0,4%

Fuente: INE y BBVA

La disparidad entre las fuentes, impide un análisis integrado de la economía, como el que se podría realizar a través de la identidad siguiente, que descompone el PIB per cápita en productividad aparente del empleo, tasa de paro y la proporción de población en edad de trabajar,

$$Y/POB = Y/L * L/L^s * L^s/PE * PE/POB$$

donde Y: PIB; POB: población; L: empleo; L^s: población activa; PE: población en edad de trabajar.

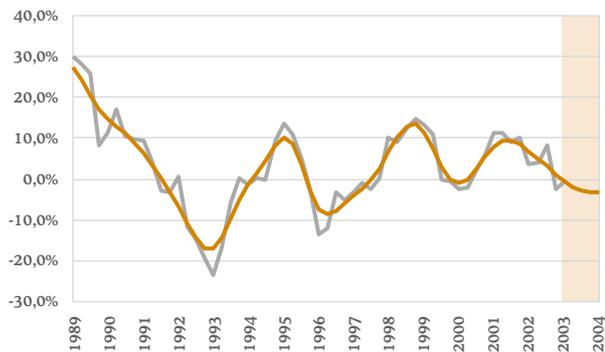
La utilización en la identidad del empleo de CN y de las tasas de empleo y actividad obtenidas de la EPA exige la aplicación de un factor corrector idéntico a la discrepancia entre la evolución del empleo de CN y EPA. El resultado, en media anual acumulativa para la economía española, se muestra en el cuadro adjunto. Así, el factor de corrección detrajo 1,1 puntos porcentuales anuales al crecimiento del PIB per cápita durante el período 1995-2002, que actualmente se cifra en el 2,8% (ver cuadro adjunto). Es decir, un hipotético ajuste total del empleo de CN al perfil actual del empleo de la EPA incrementaría el crecimiento del PIB per cápita promedio anual del periodo 1995-2002 en 1,1 p.p. si el resto de componentes de la igualdad y en particular la productividad se mantuviesen en las cifras conocidas. Como es lógico, son muy probables no sólo cambios en la productividad aparente del empleo, sino también en las tasas de empleo y actividad de la EPA, estadística pendiente de adaptarse, en mayor o menor medida, al nuevo Censo de 2001.

Cuando la descomposición se realiza regionalmente, los resultados son incluso más llamativos. Por ejemplo, en Canarias se exigiría un coeficiente corrector mayor incluso en términos absolutos que el propio crecimiento del PIB. Es decir, si el PIB se hubiera proyectado a partir de los resultados de la EPA y manteniendo la productividad, el crecimiento en Canarias en 1995-2002 sería el doble del conocido ahora.

Obra civil: moderación en perspectiva

Obra civil: valor de los trabajos realizados

Tasas de variación y tendencia



Fuente: Mº de Fomento, Eurostat y BBVA

Plan de Infraestructuras 2000-2007



Fuente: Mº de Fomento

En 2002, las fuertes inversiones del plan de infraestructuras y el elevado esfuerzo de los entes territoriales, tanto de comunidades autónomas como de ayuntamientos, llevaron a que el segmento de la obra civil continuara expandiendo su actividad, superando el volumen de obra de años anteriores. Sin embargo, si bien el volumen de obra alcanzó un nivel máximo, el segmento perdió cierto dinamismo, lo que se tradujo en una ralentización del ritmo de crecimiento anual desde una tasa del 10,3% hasta el 3,1%.

En los últimos meses de 2002 y los primeros de 2003, la actividad en el segmento de la obra civil ha mostrado cierto estancamiento, llegando a presentar tasas de variación negativas. Esta evolución se enmarca dentro de la tendencia descendente que se inició a mediados de 2001 y que pudiera llevar a que en 2003 el volumen de obra sea equivalente al de 2002, con una tasa de variación media cercana al cero, y se produzca una ligera contracción de la actividad en el segmento en 2004, con una tasa de variación del entorno del -1% de media anual.

Los presupuestos consolidados de Gastos del Estado contemplan en 2003 unas inversiones reales de casi 10.000 millones de euros, lo que supone un aumento del 2,6% respecto de las inversiones públicas consolidadas en 2002. A esto hay que añadir el amplio esfuerzo inversor que tendrán algunos de los principales organismos dependientes del Estado, tales como AENA, GIF y Puertos del Estado, que en su conjunto realizarán inversiones por un total de más de 6.550 millones de euros, con un incremento de casi el 20% respecto de la cifra de 2002. En su conjunto, estas inversiones suponen un aumento del 8,7% en términos nominales de la inversión en obra civil del Estado y los organismos dependientes del mismo más importantes. Sin embargo, las presiones presupuestarias de los organismos autónomos podrían posponer la ejecución efectiva de parte de su inversión, con lo que el crecimiento real de la obra civil sería inferior a la contemplada en los presupuestos.

Si bien el flujo de los Fondos Europeos y el esfuerzo inversor de las Administraciones, dentro del marco del desarrollo del Plan de Infraestructuras 2000-2007, garantizan un buen nivel de actividad en el segmento de la obra pública y cierta estabilidad en el desarrollo de la misma en el corto y medio plazo, es de esperar que, tras las elecciones del segundo trimestre de 2003, algunas Comunidades Autónomas y los Ayuntamientos en su conjunto aminoren su impulso inversor y disminuya el volumen de actividad. Este hecho se produjo en el año posterior a las elecciones municipales de las tres últimas convocatorias, con descensos de la inversión total del 4,2%, del 5,7% y del 1,3% de media en 1991, 1995 y 1999 respectivamente.

Una previsible reducción de la inversión de los entes territoriales del entorno del 5%, en términos reales, llevará a que la obra civil se estabilice en 2003. De igual manera, tras las elecciones generales de principios de 2004, es de esperar una moderación de la inversión civil estatal que pudiera llevar a un descenso del 1% de la actividad del segmento en 2004.

3. Precios y salarios

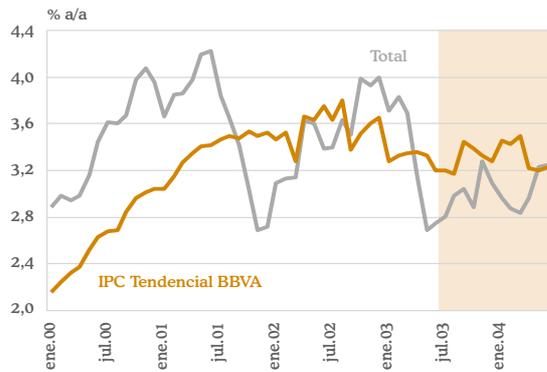
Inflación: tras el redondeo, perspectivas estabilizadas

Las perspectivas inflacionistas de la economía española son de una leve desaceleración de los precios, si bien la inflación se mantendrá por encima del 3% en 2003 y 2004 (3,2% y 3,1% respectivamente). Medidas más estables de la inflación en los precios de consumo como el IPSEBENE o el IPC Tendencial BBVA también se desacelerarán en 2003 (del 3,7% al 3,1% y del 3,6% al 3,3% respectivamente), estabilizándose en 2004. Con todo, estas tasas son inferiores a las registradas en 2002 por cada una de las medidas mencionadas de inflación.

Esta moderación de las tensiones inflacionistas en la economía española respecto a 2001 y 2002 es resultado de un comportamiento favorable de los determinantes de la evolución de los precios, pero también está propiciada por el efecto base del proceso de canje del euro en 2002, que supuso un choque alcista sobre el nivel de precios de la economía española y sobre la tasa de inflación de ese año. Además, el año pasado se produjo una subida de impuestos que no se ha repetido en 2003.

Los factores que limitan las tensiones esperadas en los precios son varios. Por un lado, el crecimiento de la actividad en 2003 y 2004 no superará su potencial, situado en torno al 2,7%, lo que se traducirá en el mantenimiento de un *output gap* negativo y limitará la presión de la demanda sobre los precios. Ahora bien, el mantenimiento de un elevado déficit comercial y por cuenta corriente sugiere una fortaleza relativa de la demanda interna en general y de la de consumo en particular que no permite esperar reducciones significativas de la inflación. Por otro lado, la evolución y perspectivas del tipo de cambio, con una apreciación del euro frente al dólar del 18% anual en junio y del 14,9% en términos de índice efectivo nominal, facilita el descenso de la inflación importada. Así, aunque los precios en dólares de las materias primas han crecido el 10,1% anual en junio, según el índice elaborado por *The Economist*, en euros se han reducido el 9,8% en ese mismo periodo. En el caso del petróleo, a pesar del descenso de los precios una vez despejadas las incertidumbres bélicas, en media anual se situará en 2003 en 27 dólares/barril de Brent, dos dólares más que en 2002. Ahora bien, esta subida se verá más que compensada por la apreciación esperada del euro frente al dólar (19% medio anual en 2003). En tercer lugar, las tensiones salariales nominales tenderán a reflejarse en

Gráfico 3.1.
Inflación



Fuente: INE y BBVA

Cuadro 3.1. Inflación

	IPC General			IPSEBENE			IPC residual			IPC tendencial		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
ene	3,1	3,7	3,0	3,6	3,2	3,1	2,0	4,9	1,6	3,5	3,3	3,5
feb	3,1	3,8	2,9	3,6	3,3	3,1	2,0	5,3	1,3	3,5	3,3	3,4
mar	3,1	3,7	2,8	3,5	3,2	3,2	2,7	4,7	1,0	3,3	3,3	3,5
abr	3,6	3,1	3,0	3,9	3,3	3,0	3,5	2,6	2,2	3,7	3,4	3,2
may	3,6	2,7	3,2	4,1	3,0	3,1	3,5	0,8	3,3	3,6	3,3	3,2
jun	3,4	2,7	3,3	4,1	2,9	3,1	2,3	1,4	3,3	3,8	3,2	3,2
jul	3,4	2,8	3,3	3,8	3,1	3,2	2,7	1,7	3,0	3,6	3,2	3,4
ago	3,6	3,0	3,3	3,8	3,2	3,2	3,1	2,4	2,9	3,8	3,2	3,4
sep	3,5	3,0	3,3	3,5	3,3	3,3	3,9	1,9	2,8	3,4	3,4	3,4
oct	4,0	2,9	3,1	3,7	3,1	3,1	5,4	1,4	2,6	3,5	3,4	3,3
nov	3,9	3,3	3,0	3,6	3,2	3,1	4,9	3,1	2,4	3,6	3,3	3,3
dic	4,0	3,1	3,0	3,6	3,2	3,1	5,0	2,6	2,2	3,7	3,3	3,3
media	3,5	3,2	3,1	3,7	3,1	3,1	3,4	2,7	2,4	3,6	3,3	3,3

Fuente: INE y previsiones BBVA

incrementos de la inflación, en particular dada la generalización de las cláusulas de salvaguardia.

Con respecto a los distintos componentes de la cesta del IPC, los alimentos contribuirán a la moderación de la inflación en 2003 y 2004, continuando la tendencia iniciada en 2000 tras las crisis sanitarias. Por su parte, las expectativas inflacionistas de las manufacturas industriales han experimentado a lo largo de 2003 un paulatino deterioro, incluso considerando la incertidumbre derivada de la inclusión de precios rebajados en el IPC¹. Si en enero pasado era previsible un crecimiento medio de los precios de estos productos del 2,0%, las expectativas se sitúan ahora en el 2,6%, 0,1 puntos más que en 2002, año afectado por el redondeo alcista del canje del euro. En 2004, es previsible una aceleración adicional hasta el 3,1%. Este aumento de las tensiones inflacionistas es consistente con el sostenido aumento de la demanda de consumo de bienes no duraderos por parte de los hogares, reflejada en el crecimiento ligeramente acelerado de las ventas minoristas. Además, los precios industriales de productos textiles, que incide sobre el IPC correspondiente, están creciendo cada vez más rápido, lo que se transmitirá, en mayor o menor medida, al IPC. Por otro lado, como se observa en el gráfico adjunto, el cambio de base del IPC parece haber producido un salto alcista en la inflación de vestido y calzado. La inflación media de este tipo de bienes desde enero de 2002 a mayo de 2003 ha sido del 4,8%, el doble de la media del periodo 1994-2001². Finalmente, los precios de los servicios, grupo de gasto donde el efecto alcista del canje fue probablemente más intenso, se estabilizarán en tasas cercanas al 3,7% y 3,8% en 2003 y 2004, por debajo del 4,6% de 2002.

Con todo, el diferencial de precios respecto al conjunto de la UEM se mantendrá relativamente estable en 2003 y 2004, por encima del 1% promedio registrado en el periodo 1996-2002. La reducción que se ha producido en el diferencial a lo largo del primer semestre de 2003 (de 1,7 pp en enero a 0,8 p.p. en mayo) tiene carácter transitorio. Este diferencial está presionado por el mayor crecimiento de la remuneración por asalariado en España, no compensado por más productividad o control de márgenes. Además, la relativamente mayor presión de la demanda en España, con un crecimiento más cercano a su potencial que en el conjunto de la UEM, también apoya el mantenimiento del diferencial de inflación.

La menor moderación salarial reduce el margen de la desaceleración de precios

La evolución salarial en 2003 estará marcada por la prórroga del Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva (AINC). En este pacto entre las organizaciones empresariales y sindicales se recomienda negociar subidas salariales acordes con el objetivo de inflación (2%) más una cláusula de revisión salarial "... dentro de los límites derivados del incremento de la productividad ...", lo que en la práctica supone añadir hasta un punto porcentual a la subida salarial. Así, la subida negociada en los convenios colectivos hasta mayo fue del 3,4%, 0,3 puntos por encima del registro de 2002 sin cláusulas de mantenimiento de poder adquisitivo. Al incorporar éstas, la subida del año pasado resultó ser del 3,8%, 0,4 puntos más que la subida acumulada hasta mayo.

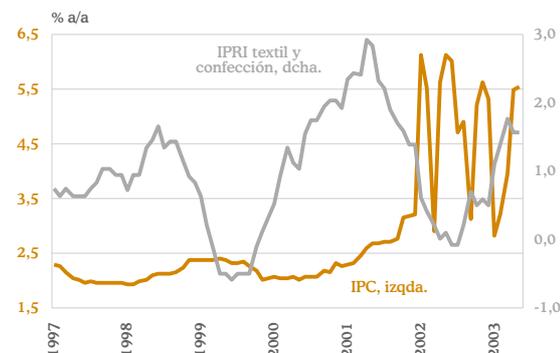
Por ello, aunque los salarios de convenio hayan frenado la aceleración vigente hasta 2001, la generalización del blindaje frente a la inflación pasada hace que finalmente los costes salariales y la remuneración total (incluyendo los costes no salariales) muestren crecimientos cada

¹ El IPC ha aumentado su volatilidad al recoger las oscilaciones de precios por ofertas de temporada y especiales, cuya intensidad y duración dependen de la fortaleza relativa de la demanda de consumo. Es decir, las rebajas no son un factor regular en el comportamiento de los precios, incrementando entonces la incertidumbre.

² El promedio en los cinco primeros meses de 2003 fue del 4,2%, 1,0 puntos por debajo del mismo periodo de 2002, etapa afectada por el canje del euro.

Gráfico 3.2.

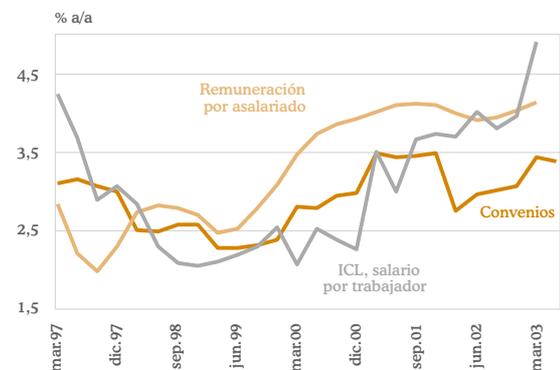
Vestido y calzado



Fuente: INE y BBVA

Gráfico 3.3.

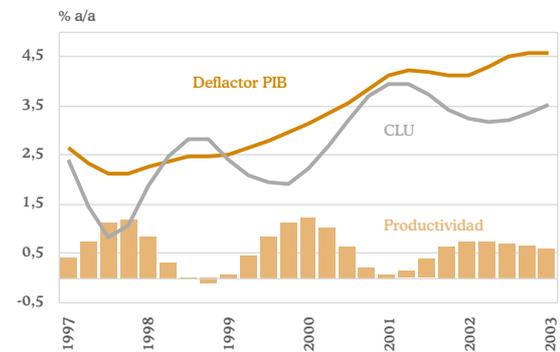
Crecimiento salarial



Fuente: INE, M^o Trabajo y BBVA
Convenios: crecimiento acumulado desde enero

Gráfico 3.4.

Economía



Fuente: INE y BBVA

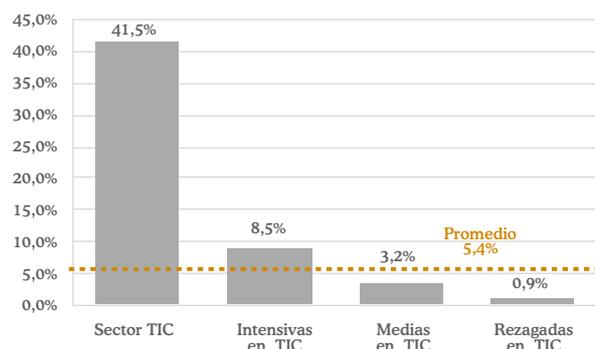
vez más altos. Este mayor crecimiento de la remuneración por asalariado supone un riesgo alcista sobre los precios, dado el moderado aumento de la productividad del empleo, lo que se refleja en la aceleración del Coste Laboral Unitario.

Las perspectivas para 2003 y 2004 de crecimientos del deflactor del 4,3% y 4,1%, respectivamente, tras el 4,4% registrado en 2002, asumen que no aumentan significativamente los crecimientos salariales actuales. Así, la remuneración por asalariado moderaría su crecimiento 0,1 puntos porcentuales en 2003 hasta el 3,9%, y la productividad aparente del empleo se recuperaría desde el 0,7% de aumento en 2002. Igual que para el crecimiento de los precios del IPC, existe un factor comparación favorable en 2003 como consecuencia de la subida de impuestos indirectos de 2002.

Más tecnología, mayor dispersión salarial

Intensidad tecnológica en España, 1996-2000

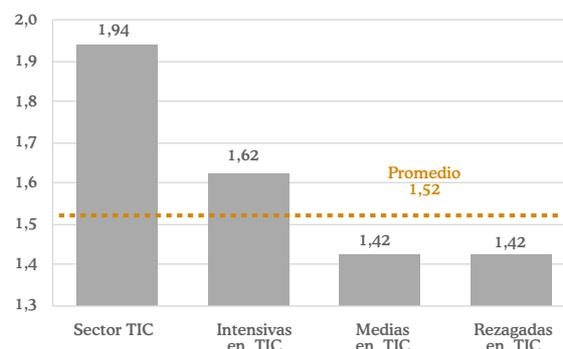
(% compras intermedias al sector TIC)



Fuente: INE y BBVA

Dispersión salarial por intensidad tecnológica en España, 1996-2000

(Ratio del salario ordinario-hora por empleado/obrero)



Fuente: INE y BBVA

Durante las tres últimas décadas se ha asistido a un incremento de la desigualdad en la distribución de la renta y los salarios en buena parte de las economías desarrolladas. Este proceso ha sido especialmente patente en el caso de la retribución salarial de los trabajadores en función del nivel de cualificación, al incrementarse la dispersión entre el salario de los trabajadores más formados frente al de los menos cualificados. Desde principios de la década de los noventa, la literatura teórica y empírica ha apuntado a tres factores como los principales determinantes de este fenómeno. En primer lugar, se señala al incremento de la oferta de trabajadores de baja cualificación, fruto de la intensificación de la competencia mundial asociada al fenómeno de la globalización. En segundo lugar, se apunta a la pérdida de influencia de algunas de las instituciones del mercado de trabajo que comprimían la distribución salarial, en especial de las organizaciones sindicales y de los salarios mínimos. Finalmente, en tercer lugar, se destaca el carácter sesgado en favor de la cualificación del progreso técnico a lo largo del siglo XX.

Actualmente existe un notable consenso en atribuir a las nuevas tecnologías el papel preeminente. En este sentido, las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) tendrían un carácter complementario con el capital humano, de modo que su difusión en el conjunto de los sectores económicos incrementaría la productividad de los trabajadores más cualificados y serían sustitutivas de los trabajadores menos formados. En la medida en que la oferta relativa de trabajadores cualificados no satisfaga plenamente su mayor demanda, la dispersión salarial entre ambos tipos de trabajadores tenderá a aumentar¹.

¿Es este hecho observable en España? La evidencia empírica, disponible para la década de los ochenta y la primera mitad de los noventa, no es concluyente, aunque los estudios apuntan, al menos, a la existencia de una correlación positiva entre los salarios y el contenido tecnológico de las ramas productivas². En este recuadro se realiza una primera aproximación, eminentemente descriptiva, al efecto que las TIC han tenido sobre la dispersión salarial en España durante el período 1996-2000.

Las series de dispersión salarial se obtienen a partir de la *Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios* (ESIS), elaborada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Se define como trabajadores cualificados a aquellos denominados en la ESIS como *empleados* (trabajadores pertenecientes a los grupos de cotización 1 al 7), frente a los no cualificados, *obreros* según la terminología ESIS (grupos de cotización 8 al 11). La dispersión salarial se define como el cociente entre el salario ordinario por hora trabajada de los *empleados* sobre el de los *obreros*.

Con el objeto de captar el impacto de las TIC se analiza la intensidad tecnológica de las diferentes ramas productivas. Para ello, sobre la base de las *Tablas Input-Output* de 1996-1998, se calcula la proporción de compras intermedias que realiza cada rama a los sectores TIC. Siguiendo esta metodología, se pueden diferenciar cuatro grandes bloques de ramas productivas: el propio sector productor de TIC (el cual es, a su vez, el usuario más intenso de tecnologías al elevarse sus compras TIC al 41,5% del total), un grupo de ramas intensivas en TIC (definidas como aquellas en las que el porcentaje de compras TIC, 8,5%, es significativamente superior al promedio de la economía), un conjunto de ramas de intensidad tecnológica media (3,2% de compras tecnológicas) y, finalmente, un conjunto de ramas tecnológicamente rezagadas (0,9% de compras tecnológicas).

Finalmente, se elaboran las series de dispersión salarial de los cuatro grupos definidos, como el promedio de la dispersión salarial de las ramas incluidas en cada grupo, ponderado por el empleo de cada rama según las series de *Contabilidad Nacional* entre 1996 y 2000 (puestos de trabajo equivalente a tiempo completo).

Los resultados parecen confirmar la hipótesis de que la mayor penetración de TIC se asocia a una mayor dispersión salarial entre trabajadores cualificados y no cualificados. Así, mientras que en el conjunto de la economía el salario ordinario por hora de los trabajadores cualificados fue, en promedio entre 1996 y 2000, un 52% superior al de los no cualificados, en aquellos sectores intensivos en TIC esta diferencia es significativamente superior. En concreto, la dispersión salarial en el sector TIC alcanza el 94%, y el 62% en las ramas intensivas en tecnología. Por el contrario, aquellas ramas cuyo nivel tecnológico es medio o bajo, presentan una dispersión salarial del 42%, por debajo del promedio nacional.

¹ Para un compendio de trabajos sobre el tema véase el *Quarterly Journal of Economics* (vol.113, nº4, noviembre de 1998). Además, se puede consultar D.Acemoglu (2002): "Technical change, inequality and the labor market". *Journal of Economic Literature*, vol.40, nº1, pp.7-72.

² Véanse, entre otros, Castillo, S. y J.F.Jimeno (1997): "Progreso tecnológico, empleo y dispersión salarial". *Papeles de Economía Española* nº72, pp.214-230, y Torres, V.X. (2002): "Dispersión salarial y cambio tecnológico en la industria española". *Investigaciones Económicas*, vol.XXVI(3), pp.551-571.

4. Política fiscal

Política fiscal y política monetaria garantizan un policy-mix expansivo en 2003

La debilidad de la economía en la zona euro llevó al BCE a rebajar en 50 pb el tipo de interés oficial en la reunión del pasado 5 de junio. Tras este último recorte se amplía la brecha entre el nivel de tipos de interés que, según una regla de Taylor, necesitaría la economía española (el 3,0% en el 2t03) y el observado (el 2,4% en el 2tr03). Por tanto, el tono de la política monetaria puede considerarse expansivo para la economía española, dada su situación cíclica. A ésta se une el carácter moderadamente expansivo de la política fiscal (por la reforma del IRPF), lo que determina un policy-mix netamente expansivo. De hecho, según las estimaciones del Servicio de Estudios del BBVA el impulso fiscal primario en 2003 está siendo negativo, lo que indica que el componente estructural del déficit no sólo no se está reduciendo sino que está aumentando. En un momento en el que el output gap está muy próximo a cero, un tono más neutral de la política fiscal hubiera contribuido en mayor medida a estabilizar la economía. El tono expansivo de la política fiscal en 2003 contrasta con los esfuerzos realizados en el proceso de corrección del déficit estructural en 2001 y 2002, años en los que la política fiscal mantuvo un tono ligeramente restrictivo. Ello supone un cambio respecto al tono procíclico de la política fiscal en el periodo 1993-1996, en el que el ajuste fiscal coincidió con un periodo de moderado crecimiento económico.

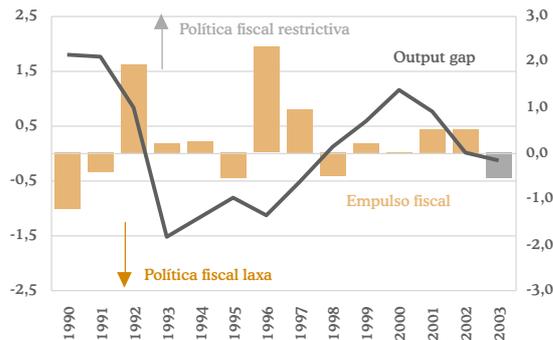
La positiva evolución de los ingresos impositivos y el descenso de los pagos por intereses explican que el Estado registre hasta mayo un superávit en términos de Contabilidad Nacional del 0,7% del PIB

Las cifras publicadas sobre la ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de mayo de 2003, en términos de Contabilidad Nacional (CN), muestran un superávit de 0,7% del PIB (5.306 Mill. de euros), similar al registrado en el mismo periodo del año anterior (un 0,7% del PIB). Este resultado se alcanzó con un aumento de los ingresos del 1,2% y un estancamiento de los gastos. Si bien estos datos reflejan un comportamiento mejor al presupuestado en el caso de los ingresos (un -4,7% anual) y peor en el de los gastos (-4,6% anual) deben, no obstante, interpretarse con cautela. En primer lugar por la existencia en 2002 de un periodo transitorio, que se prolongó hasta el mes de junio, para la asunción definitiva de las competencias en materia sanitaria por parte de las CC.AA. que aún no tenían transferida esta competencia a diciembre de 2001. Ello, no sólo rompe la homogeneidad entre los ingresos y gastos de 2003 y 2002, sino que afecta a la estacionalidad del saldo presupuestario del Estado.

En segundo lugar, por la incidencia positiva del diferente calendario de pagos de intereses, lo que ha provocado que esta rúbrica registre hasta mayo un descenso del 2,8%, cuando estaba previsto un aumento para el conjunto del año del 2,2%. De hecho el gasto en términos de CN cuando se excluye el pago de intereses registra un aumento del 0,6% hasta mayo, que contrasta con el descenso del 5,7% previsto para esta partida. Con todo, el superávit primario acumulado hasta mayo de 2003 se situó una décima por encima del acumulado en el mismo periodo del año anterior, el 1,7% y el 1,6%, respectivamente.

Además, los recursos impositivos, que están creciendo el 1,6% anual, están afectados por varios factores. La reforma del IRPF, que conlleva una rebaja en las retenciones que en los primeros meses del año, no se refleja en su totalidad en la recaudación del impuesto. A medida que vaya avanzando el año cabe esperar un crecimiento más moderado de la recaudación procedente de esta figura impositiva. En segundo lugar, la modificación del calendario del ingreso de las retenciones del

Gráfico 4.1.
Impulso fiscal primario y Output-gap (%/PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 4.1. Saldo financiero del Estado Ene-Mayo

Mill euros	2003	2002
Déficit(-)/Superávit (+) de caja	231	-1.023
(%/PIB)	0,03	-0,15
Nec(-)/Capacidad(+) de financiación	5.306	4.780
(%/PIB)	0,73	0,66
Saldo primario (Contabilidad Nacional)	12.053	11.718
(%/PIB)	1,65	1,61

Fuente: Ministerio de Hacienda

trabajo procedentes de las AA.PP., que ha pasado de ser trimestral a mensual, sesga al alza la comparación con las cifras de ingresos de 2002 (Real Decreto 594/2002). Y, en tercer lugar, la agilización de las devoluciones en la campaña de renta de 2002 (un 31% más que en el año anterior).

En términos de caja, el saldo presupuestario se mantiene prácticamente equilibrado, frente a un déficit del 0,1% hasta mayo de 2002

Para un análisis detallado de las distintas partidas de ingresos y gastos es necesario recurrir a las cifras en términos de caja. En los cinco primeros meses de 2003, las operaciones del Estado se saldaron con un ligero superávit, 231 Mill. de euros, 0,0% del PIB, lo que implica una importante corrección respecto al déficit de 1.023 Mill. de euros, -0,1% del PIB, acumulado en el mismo periodo de 2002. No hay que olvidar, sin embargo, que en ambos años los datos están afectados por la entrada en vigor del nuevo modelo de financiación autonómica, por lo que es difícil determinar en que medida esta mejora se debe a una posición más saneada de las cuentas del Estado o simplemente es el reflejo de un cambio en la estacionalidad de la serie. Con todo, el equilibrio contrasta con el déficit del 0,5% del PIB presupuestado para el conjunto del año

Para el análisis de la evolución de los ingresos se considera la recaudación conjunta del Estado y de las CC.AA.. Ello permite comparar las cifras de 2002 y 2003 y, por tanto, valorar el grado de ejecución del presupuesto de ingresos para 2003. Así, en términos agregados, los ingresos totales crecieron el 4,2% anual, superior al 1,6% previsto en los PGE03. A este aumento ha contribuido, fundamentalmente, la recaudación impositiva, que creció el 5,9% anual, frente al 3,6% presupuestado. Este dinamismo se explica por el favorable comportamiento de las dos principales figuras impositivas, el IRPF y el IVA.

Tras su favorable evolución en los primeros meses del año, los impuestos directos moderarán su ritmo de avance a medida que avance el año

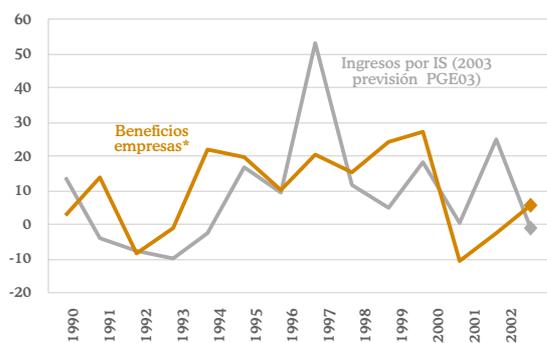
En cuanto al IRPF, su evolución hasta mayo aún no refleja completamente el impacto de la nueva reforma parcial del impuesto, que implica una reducción del tipo medio de retención aplicable a los rendimien-

Cuadro 4.2. Estado: ingresos no financieros (caja)

Enero-mayo Mill euros	2003		2002		% anual	
	Estado	Total	Estado	Total	Estado	Total
INGRESOS TOTALES	45.999	60.106	46.182	57.690	-0,4	4,2
1. Impuestos directos	20.143	25.706	19.308	24.493	4,3	5,0
IRPF	15.669	21.232	14.668	19.854	6,8	6,9
Sociedades	3.807	3.807	3.936	3.936	-3,3	-3,3
Otros	667	667	703	703	-5,2	-5,1
2. Impuestos indirectos	20.191	28.735	20.691	26.936	-2,4	6,7
IVA	15.597	21.197	15.523	19.219	0,5	10,3
Especiales	3.744	6.688	4.369	6.918	-14,3	-3,3
3. Tasas	2.052	2.052	1.350	1.427	52,0	43,8
4. Trans. corr.	1.898	1.898	1.682	1.682	12,8	12,8
5. Ing. Pat	1.199	1.199	2.478	2.478	-51,6	-51,6
6. Enaj. Inv. Reales	29	29	24	24	22,8	20,8
7. Trans. cap.	472	472	639	639	-26,1	-26,1
8. Otros ingresos	15	15	11	11	37,4	36,4
Ingresos Impositivos	40.334	54.441	39.999	51.429	0,8	5,9

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 4.2.
Beneficios empresariales y recaudación por IS
(% anual)



* Empresas cotizadas Bolsa de Madrid

Fuente: Ministerio de Hacienda

tos del trabajo y a las rentas del capital¹. Algo similar ocurrió en la reforma implantada en 1999, en la que los ingresos por IRPF comenzaron a mostrar claramente el impacto de la reforma a partir del mes de junio². De hecho, hasta junio de 2002 los ingresos por este impuesto mostraban un crecimiento del 7,9% anual, que se redujo al 2% en el conjunto del año. Ello, junto al mencionado cambio en el calendario de ingreso de las retenciones del trabajo por parte de la AA.PP. y al impacto positivo de las pagas extra a pensionistas y asalariados para compensar la desviación de la inflación de su objetivo en 2002 (la remuneración de asalariados en el 1tr03 aumentó un 6,7%, frente al 6,0% del 1tr02), explica que la recaudación por IRPF muestre un crecimiento del 6,9% anual hasta mayo, frente al 3,1% presupuestado. En términos brutos, esto es, corregida del efecto del adelanto de las devoluciones en la campaña de renta en 2003, la recaudación se aproxima al 9%. No obstante, a medida que avance el año se hará más patente el impacto negativo de la reforma del IRPF, que, dado el menor dinamismo de la economía, cabe esperar sea más intenso este año que en 1999. De hecho, según las previsiones del BBVA, la remuneración de asalariados crecerá en torno al 5,5% en 2003, tasa muy inferior al 7,3% de 1999. Al igual que entonces, la no deflación de la tarifa ni de las deducciones van a mitigar el impacto de la reforma en la recaudación por rendimientos del trabajo³.

Respecto al Impuesto de Sociedades (IS), los ingresos hasta mayo, que ya resultan representativos de lo que puede acontecer el resto del año al recoger el primer pago a cuenta del ejercicio, acumulan un descenso del 3,3% anual. Este dato contrasta tanto con la caída del 1,5% anual presupuestada como con el fuerte crecimiento registrado en el mismo periodo del año anterior. Cabe mencionar que el año pasado la recaudación estuvo favorablemente afectada por los ingresos extraordinarios generados por la reinversión masiva de plusvalías, impulsada por su nuevo tratamiento fiscal⁴. Este año se espera que el este nuevo tratamiento siga contribuyendo a elevar la recaudación por IS, pero en menor medida que en 2003. Además el volumen de devoluciones ha sido más intenso en el periodo transcurrido de 2003, de forma que en términos brutos los ingresos por IS aumentan un 11%. Ello, unido al escenario de mejores expectativas sobre la evolución de los resultados empresariales⁵ avalan una recuperación del IS hacia los niveles presupuestados.

Aunque factores transitorios explican parte de la fortaleza del IVA en los primeros meses, si el consumo se recupera en la segunda mitad del año, la recaudación por IVA podría superar ligeramente a la presupuestada

En cuanto a los impuestos indirectos también registraron hasta mayo un crecimiento superior al presupuestado, 6,7% y 5,9%, respectivamente. El IVA está registrando crecimientos muy superiores a los que cabría esperar, a pesar de la recuperación del consumo privado (un crecimiento del 2,5% anual en el 1tr03 frente al 2,0% en el 1tr02). En efecto, los ingresos totales por IVA, es decir, incluyendo el porcentaje cedido a las CC.AA., crecieron el 10,3% anual en los cinco primeros meses del año, frente al aumento del 6,2% anual previsto. Dos factores podrían estar contribuyendo transitoriamente a esta mayor recaudación: i) el aumento del precio del petróleo, que se prevé se reduzca en los próximos meses, y ii) las menores devoluciones realizadas en 2003 respecto a las ejecutadas el pasado año. A pesar de que la des-

¹ Según las estimaciones oficiales la presión fiscal individual se reducirá un 11% tras la reforma del IRPF.

² Enero y Febrero aún no se habían hecho efectivas, en la mayoría de los casos, las menores retenciones que las empresas tenían que practicar a los trabajadores.

³ El Ministerio de Hacienda espera que la recaudación por rendimientos del trabajo aumente un 6,9% en 2003.

⁴ Ley 24/2001 de 27 de Diciembre de Medidas fiscales, administrativas y de orden social.

⁵ Según la Central de Balances Trimestral el resultado económico bruto de la explotación de las empresas de la muestra registró en el primer trimestre de 2003 un crecimiento del 8,8% anual, que contrasta con el descenso del 1% en el primer trimestre del año anterior y el 5,1% de 2002.

aparición de estos dos factores va a contribuir a que la recaudación por IVA modere su crecimiento, si se confirma la expansión del consumo prevista en la segunda parte de 2003, ésta podría superar ligeramente la cifra presupuestada. En cuanto a los Impuestos Especiales (IE), en un contexto de congelación de tipos en 2003, los ingresos registraron una caída del 3,3% anual en los primeros cinco meses del año. Este resultado, no obstante, está distorsionado por el hecho de que la recaudación por el Impuesto sobre Determinados Medios de Transporte, cedido en julio de 2002 a las CC.AA., está incluida en los ingresos de 2002 y no en los de 2003. Cuando se corrige este efecto, los ingresos por IE aumentan un 3,7% en términos anuales, todavía lejos del 5,2% presupuestado.

Por tanto, si bien es cierto que en los primeros meses del año la recaudación por IRPF e IVA ha permitido que los ingresos impositivos muestren un crecimiento muy superior al presupuestado, no cabe esperar que esta situación se mantenga el resto del año. Por un lado, los ingresos por IRPF van a moderar su crecimiento, reflejando el impacto de la reforma⁶. Y, por otro, la recaudación por IVA se irá aproximando a la presupuestada, aunque sí se confirma la reactivación del consumo privado en la segunda mitad del año superará la previsión oficial. Como resultado, en 2003, la presión fiscal directa se reducirá, al igual que en 1999, y la indirecta se recuperará.

Sin embargo, si la economía crece menos del 2,5% previsto por el BBVA, el mejor comportamiento esperado del IVA no compensará la moderación del IRPF. Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda un crecimiento del PIB un punto inferior al previsto en los PGE03 (un 3% anual) elevaría el déficit del conjunto de las AA.PP. en cuatro décimas de PIB.

Respecto a los ingresos no impositivos destaca el descenso en los ingresos patrimoniales por los menores beneficios del Banco de España (-51,6%, frente al -34,5% presupuestado). Cabe esperar que esta partida aumente en próximos meses al recoger los ingresos procedentes de la privatización de ENA (1.200 Mill. de euros).

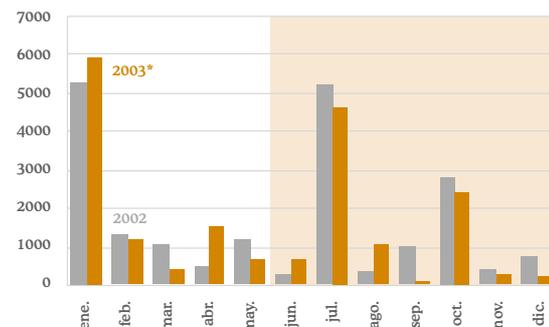
Las modificaciones de crédito aprobadas hasta abril y el amplio recurso al Fondo de Contingencia apuntan a que el gasto del Estado podría superar el límite fijado para 2003

En cuanto a los pagos, a diferencia de los ingresos, no se dispone de una serie de gastos totales, Estado y CC.AA., que permita una comparación homogénea de los datos de 2002 y 2003. Sin olvidar esta limitación, los pagos no financieros registraron una caída del 3% anual, que contrasta con el aumento previsto en los PGE03 (3,1% anual). Sin embargo, este descenso se explica por la caída de las transferencias corrientes (-7,0% anual), todavía afectadas por la asunción de competencias sanitarias por las CC.AA. y por los menores pagos por intereses (-4,5% anual frente al 4,3% previsto), por el diferente calendario de vencimientos de la deuda. A medida que estos dos factores vayan desapareciendo el gasto se aproximará al presupuestado. A ello se une el importante crecimiento que muestran algunas de las rúbricas del gasto no afectadas, o sólo moderadamente, en 2002, por el traspaso de competencias (personal y compras de bienes y servicios). En cambio, la inversión real creció un 4,2% anual hasta mayo, frente a un 5,5% hasta marzo. Esta ralentización confirma la evolución de la obra civil con el ciclo electoral, con un efecto más acusado en las AA.TT. que en la Administración Central y Organismos Autónomos. La necesidad de compatibilizar los compromisos de inversión asumidos en el Plan de Infraestructuras 2000-2007 con el cumplimiento de los objetivos presupuestarios del Programa de Estabilidad 2002-2006 ha llevado a incluir en la nueva Ley de Con-

Gráfico 4.3.

Pago mensual de intereses

Mill. de euros



* A partir de junio previsiones BBVA

Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

⁶ Según las estimaciones del Banco de España la reforma del IRPF reduciría, respecto al escenario base, en aproximadamente cuatro décimas de PIB la ratio de ingresos públicos sobre PIB entre 2003 y 2004.

Cuadro 4.3. Estado: gastos no financieros

Enero-mayo			
Mill euros	2003	2002	% anual
PAGOS TOTALES	45768,0	47205,4	-3,0
1. Operaciones corrientes	40334,0	41932,8	-3,8
Personal	6985,0	6569,5	6,3
Compras y servicios	1138,0	983,9	15,7
Intereses	9220,0	9652,5	-4,5
Transferencias corrientes	22991,0	24727,0	-7,0
2. Operaciones de capital	5434,0	5272,6	3,1
Inversiones reales	2959,0	2839,3	4,2
Transferencias de capital	2475,0	2433,3	1,7

Fuente: Ministerio de Hacienda

cesiones formulas alternativas de financiación, que incentiven la participación del capital privado. Junto a los sistemas tradicionales, peaje en sombra o el modelo alemán, la nueva Ley potencia métodos de financiación cruzada. Bajo esta nueva fórmula de financiación, el sector público concede a la empresa la explotación de un tramo de peaje a cambio de la construcción de un tramo en otra obra (sistema mixto). La búsqueda de nuevas formulas de financiación confirma las dificultades que las AA.PP. encuentran para involucrar al capital privado en grandes proyectos y el escaso margen de maniobra de la política fiscal tras la entrada en vigor de la Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP).

La aplicación, por primera vez, de la LEP a la elaboración y ejecución del presupuesto para 2003, ha implicado el establecimiento de un techo máximo para el gasto y la inclusión en el mismo del llamado Fondo de Contingencia (el 2% del total del gasto, 2.290 Mill. de euros). Si se tiene en cuenta que el Fondo aprobado para 2003 representa aproximadamente la mitad de las modificaciones de crédito aplicadas al gasto del Estado en los últimos años, puede afirmarse que el cumplimiento del techo del gasto, en un contexto de menor crecimiento que el previsto inicialmente en el PPGE03, exige un control estricto de todas las partidas del gasto. En este sentido, aunque el volumen de las modificaciones de crédito aprobadas hasta el 31 de abril de 2003 es muy inferior al del año anterior un análisis por capítulos no permite ser demasiado optimista respecto al cumplimiento del techo del gasto en 2003. A ello apuntan: i) la desviación acumulada en gastos financieros, resultado de los programas de recompra de deuda (431,5 Mill. de euros), y en compras de bienes y servicios, relacionado con la celebración de las elecciones municipales y autonómicas, (202,6 Mill. de euros), y ii) la utilización del 87% del Fondo de Contingencia cuando sólo ha transcurrido el 33% del año.

El previsible incumplimiento del límite del gasto del Estado aprobado para 2003 sería el resultado de la acumulación de imprevistos desde que se aprobó de dicho límite en el primer cuatrimestre de 2002: i) la catástrofe del Prestige, que según las estimaciones oficiales tendrá un impacto sobre el presupuesto de 0,13% del PIB, ii) la compensación a los Ayuntamientos por la supresión del IAE (un 0,1% del PIB), iii) la participación de la tropas españolas en el conflicto con Iraq, y iv) el cuestionamiento por la UE de ciertos créditos y subvenciones concedidas por el Estado a Izar, cuya cuantía asciende a 2.000 Mil. de euros (un 0,3% del PIB).

La eficacia y control del gasto publico objetivos de la nueva Ley General Presupuestaria

El anteproyecto de la Ley General Presupuestaria (LGP), que entrará en vigor en 2005, considera que la asignación del presupuesto de gasto a cada ministerio se haga en función del cumplimiento de los objetivos previstos, lo que requiere una evaluación y seguimiento continuo por parte del Ministerio de Hacienda. Con ello se pretende lograr una asignación más eficiente del gasto y una mayor corresponsabilidad por parte de los ministerios y entes públicos, que ajustarán sus demandas presupuestarias a sus necesidades reales. Este aumento del control tiene su contrapartida en la mayor flexibilidad y autonomía con que se dotará al responsable de un ministerio para movilizar fondos entre sus departamentos, evitando con ello que queden inmovilizados recursos que podrían haber acelerado otros proyectos. Estas nuevas competencias no incluyen la autorización de ampliaciones de crédito dentro de un Ministerio, que se mantendrán bajo el control del Ministerio de Hacienda para evitar un incremento excesivo del gasto. Asimismo, la decisión de autorizar planes de inversión plurianuales permite una gestión más eficiente del gasto. Por tanto, la nueva LGP responde a la demanda histórica de estimar el grado de eficiencia de los programas que absorben fondos públicos. Sólo así es posible detectar pro-

blemas en la gestión económica-financiera y garantizar un uso eficiente de los recursos públicos.

Los ingresos por cotizaciones sociales mejor de lo previsto

En cuanto a la ejecución del presupuesto de la SS, la información disponible de ingresos, hasta abril, y gastos, hasta mayo, apunta a que en 2003 el superávit de la SS podría superar ligeramente al previsto, un 0,5% del PIB. Los ingresos por cotizaciones sociales registraron un crecimiento del 9,2% anual hasta abril, frente al 2,0% presupuestado. Aunque este dato está positivamente afectado por la compensación a los trabajadores por la desviación de la inflación en 2002 respecto al objetivo, la evolución de las afiliaciones a la SS (3,2% anual hasta junio) y de la remuneración (los salarios pactados en convenio hasta mayo registraron un aumento del 3,4% anual) garantizan que los ingresos por cotizaciones, que representan en torno al 90% del total del presupuesto de ingresos en 2003, vuelvan a superar la cifra presupuestada. Ello dota a la SS de cierto margen de maniobra para compensar posibles desviaciones en algunos gastos. En particular, las pensiones contributivas crecieron un 6,6% anual hasta mayo, un punto superior al crecimiento previsto. Esta desviación se explica tanto por la compensación a los pensionistas por la desviación de la inflación respecto al objetivo (1,9 pp) como por la mejora de las pensiones de viudedad. A ello se une que el gasto por incapacidad temporal continúa creciendo a tasas de dos dígitos (24,7% anual en el primer trimestre). Con todo, los mayores ingresos compensarán las desviaciones previstas en el gasto en 2003.

Los excedentes que la SS ha acumulado en los cinco primeros meses del año han permitido que el Fondo de Reserva se situara a 5 de julio en 8.669 Mill. de euros, frente a 6.168,7 Mill a finales de 2002.

Incertidumbre en la ejecución presupuestaria de las CC.AA.

El papel de las CC.AA. en el cumplimiento del objetivo presupuestario fijado para el conjunto del sector público ha cobrado especial relevancia tras la asunción en 2002 de las competencias sanitarias. Así, en 2003 el gasto presupuestado por las AA.TT. (114.000 Mill. de euros las CC.AA. y 40.000 las CC.LL) supera al fijado por el Estado en los PGE03 (112.226 Mill. de euros).

Aún cuando no se dispone de información reciente sobre el grado de ejecución de los presupuestos de la mayoría de las CC.AA., un conjunto de factores no permiten ser excesivamente optimistas respecto a la evolución del gasto en 2003. Entre estos factores cabe mencionar: i) el aumento del gasto farmacéutico, el 10,2% anual hasta mayo frente al 7,5% previsto, ii) el impacto de las decisiones que se adopten tras la celebración de las elecciones autonómicas y locales (supresión de la ecotasa balear y del Impuesto de Sucesiones en las CCAA. dónde gobierne el Partido Popular).

LA PAC: un paso hacia la renacionalización

La incorporación de 10 países, en los que la agricultura tiene un peso predominante, a la UE a partir de mayo de 2004, unido a que las ayudas al sector primario absorben casi el 50% del presupuesto total de la UE, exigía una reforma en profundidad de la Política Agraria Común (PAC). Especialmente, tras el acuerdo franco-alemán para mantener a partir de 2006 y hasta 2013 el techo del gasto, en términos reales, en los niveles actuales. Con este objetivo, el pasado 26 de junio, los Ministros de Agricultura aprobaron las medidas que condicionaran la futura PAC. La reforma se ha articulado en torno a la modulación y el desacoplamiento de las ayudas directas. La modulación implica un recorte de las ayudas directas del 3% a partir de 2005, del 4% a partir de 2006 y del 7% a partir de 2007, lejos del 19% de la propuesta inicial para todas aquellas explotaciones que reciben más de 5.000 euros al año. El ahorro se destinará al desarrollo rural. Respecto al desacoplamiento de ayudas y producción, las explotaciones recibirán un pago único que dependerá del rendimiento histórico de la explotación en el periodo 2000-2002, y su mantenimiento estará supeditado al cumplimiento de requisitos medioambientales y de calidad. Esta desvinculación entre ayudas y producción no afectará por igual a todas las producciones (entre un 40% y un 75%)

Cuadro 4.4. Ejecución del Presupuesto de la Seguridad Social

% anual (Datos acumulados)	Ene-	
	2002	Mayo 03
PRESTACIONES		
Prestaciones contributivas*	6,3	7,8
Pensiones contributivas	6,5	6,9
Jubilación	6,0	6,2
Viudedad	8,5	9,3
Incapacidad Temporal*	13,5	24,7
Prestaciones no contributivas**	7,2	4,6
RECURSOS NO FINANCIEROS		
Cotizaciones Sociales**	5,9	9,3
Transferencias corrientes*	-77,9	-62,2

* Ene-Nov02 y Ene-Marz03 . ** Ene-Abr03

Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales

ni comenzará a aplicarse al mismo tiempo en todos los países. Serán los países individualmente quienes decidan cuando comienzan a aplicarla, dentro de un calendario flexible entre 2005 y 2007, y si optan por un desacoplamiento total o parcial de las ayudas o por complementar determinadas subvenciones. Se abre así el camino hacia la renacionalización de las ayudas a la agricultura.

Con la reforma se produce, por tanto, una redistribución interna del gasto agrícola cuyo objetivo es que el sector sea más eficiente y competitivo. Un paso importante en esta dirección se consigue al romper el vínculo entre producción y subvención y asociarlo más con garantías de calidad y factores medioambientales. Sin embargo, en contra de lo que se pretendía, la nueva PAC no será más fácil de gestionar al dejar a la discrecionalidad de los países muchas de las decisiones. Si bien, tras la reforma, se avanza hacia la liberalización del sector y facilitará la negociación con la OMC, algunos de los temas claves, como los aranceles a la importación o las subvenciones a las exportaciones, han sido dejados al margen en la reforma.

Según las cifras facilitadas por el Ministerio de Agricultura, España recibirá 1.652 Mill. de euros adicionales tras la reforma en el periodo 2005-2013. Principalmente por las ayudas al desarrollo rural (1.346 Mill.), por las ventajas adicionales a algunos sectores (frutos secos y arroz) y el tratamiento especial de regiones ultraperiféricas (Canarias). A pesar de ello es importante señalar que la reforma ha sido parcial, en tanto que no ha afectado a todos los sectores. En una segunda fase se reformarán las ayudas al aceite de oliva, algodón y tabaco, sectores importantes para España. Además, la recepción de más fondos no garantiza la supervivencia de explotaciones en sectores como el del cereal, en los que el desacoplamiento afecta al 75% de la producción, pudiendo afectar al 22% de la superficie destinada a dicho cultivo⁷.

⁷ Algo similar sucede con el sector vacuno.

5. Sistema financiero

Más crédito bancario

Como se observa en el gráfico, a pesar de la desaceleración del crecimiento económico que tuvo lugar a partir de 2001, el crédito en términos reales ha continuado aumentando a tasas similares a las que crecía cuando la economía se encontraba en plena expansión.

Los bajos niveles de los tipos de interés y el dinamismo del precio de la vivienda y de la actividad inmobiliaria han sido los determinantes de este comportamiento. Durante los cuatro primeros meses del año, el crédito al sector privado aumentó un 13,6%, mostrando incluso una aceleración respecto al cierre del año pasado.

La financiación bancaria a las familias ha crecido un 13% durante el primer trimestre, moderándose ligeramente respecto al cierre del año anterior. Tanto el crédito para la adquisición de la vivienda como el crédito al consumo experimentaron una desaceleración. En el caso del segundo, incluso se registró una ligera caída del 0,3% durante el primer trimestre.

Por otra parte, el crédito a empresas ha experimentado, durante el primer trimestre del año, una ligera aceleración hasta el 12,4%. En todos los sectores, a excepción del comercio, se ha evidenciado un crecimiento más intenso de la financiación recibida del sector bancario durante ese periodo.

Los componentes que han mostrado mayor dinamismo han sido el crédito a actividades de servicios y, particularmente, el crédito a actividades inmobiliarias, que durante el primer trimestre creció un 36% respecto al mismo periodo del año anterior. De hecho, el crédito vinculado al sector inmobiliario (construcción y promoción) ha contribuido un 64% al crecimiento total del crédito a las sociedades no financieras, siendo el principal receptor de recursos. Así, mientras que el crédito para la adquisición de vivienda ha empezado a mostrar síntomas de moderación, el crédito para actividades inmobiliarias (promoción) ha mostrado una fuerte expansión en el primer trimestre del año.

En consonancia con la pujanza del sector inmobiliario, el crédito hipotecario ha continuado liderando la expansión crediticia, experimentando crecimientos por encima del 20% (22% si se incluyen las titulizaciones). De esta forma, su peso en la cartera de las entidades de crédito ha aumentado un punto porcentual durante los cuatro primeros meses del año hasta el 53,4%.

Parte del crecimiento del crédito hipotecario se debe al alza sostenida en el precio de la vivienda, que durante el primer trimestre del año aumentó un 17,5%. Así, si se deflata el crédito a la adquisición de vivienda por el precio de este activo, el saldo caería un 6% respecto al año pasado¹.

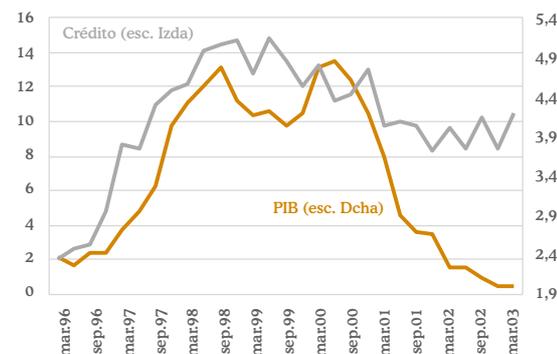
En suma, las actividades vinculadas al mercado de la vivienda han vuelto a hacer gala de una notable fortaleza. El crédito para la adquisición de vivienda sumado al de actividades inmobiliarias y al crédito a la construcción, ha pasado de representar 25 puntos porcentuales (p.p.) del PIB en 1995 a 50 p.p. en la actualidad.

La tasa de mora en mínimos

Tras el repunte experimentado durante 2002, el crecimiento del volumen de préstamos de dudoso cobro en la cartera de bancos y cajas de ahorros se ha desacelerado hasta el 7% anual en abril frente al 15% en diciembre del año pasado. Así, la tasa de mora ha alcanzado su nivel más bajo de la historia, un 0,86%.

¹ Al igual que ocurriera en periodos anteriores, el crecimiento del crédito hipotecario en las cajas ha continuado siendo superior al de los bancos (21% en promedio de enero a abril de 2003 frente a un 18%), si bien se aprecia una mayor aceleración en estos últimos. En el recuadro "Evolución del crédito hipotecario: algunas diferencias entre bancos y cajas", se analizan con más detalle las posibles causas de este fenómeno.

Gráfico 5.1.
Crecimiento real del crédito y del PIB
(% variación anual)



Fuente: Banco de España e INE

Gráfico 5.2.
Crédito asociado al mercado de la vivienda
(% PIB)



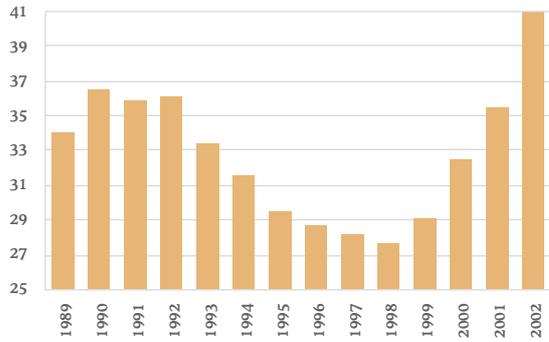
Fuente: Banco de España e INE

Gráfico 5.3.
Morosidad en Bancos y Cajas



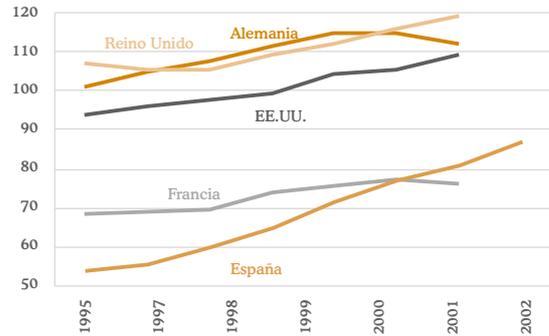
Fuente: Banco de España

Gráfico 5.4.
Endeudamiento de las familias
(pasivos financieros/activos financieros)



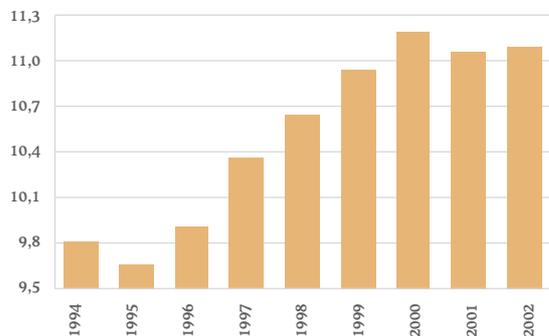
Fuente: Banco de España

Gráfico 5.5.
Comparación internacional del endeudamiento de las familias
(pasivos/renta disponible)



Fuente: OCDE y Banco de España

Gráfico 5.6.
Endeudamiento de las familias
(incluyendo riqueza inmobiliaria)



Fuente: Banco de España

La evolución de los tipos de interés y del empleo, el *mix* de la cartera de crédito (la morosidad de las familias en créditos para la adquisición de la vivienda también ha marcado un mínimo en el primer trimestre al situarse en el 0,42%) y las mejoras en la gestión de riesgos, continúan siendo las principales variables explicativas de esta positiva evolución en un entorno económico menos benigno que el de hace dos años.

Además, las perspectivas de evolución de los tipos de interés y de crecimiento económico no hacen prever un repunte significativo de esta variable en el corto plazo². No obstante, el elevado endeudamiento de las familias y su creciente exposición a la evolución de los tipos de interés y al mercado inmobiliario, pueden llegar a suponer un riesgo en el medio plazo de materializarse un escenario económico desfavorable.

El endeudamiento puede limitar la demanda futura

El endeudamiento de las familias, puesto en relación tanto con sus activos financieros como con su renta disponible, experimentó en 2002 el incremento más pronunciado de los últimos trece años. Este crecimiento es, principalmente, una respuesta al bajo entorno de tipos de interés y a un nivel de endeudamiento familiar que se había mantenido en niveles inferiores a los de otras economías europeas.

Así, el endeudamiento de las familias ha pasado de representar el 54% de su renta disponible en 1995 a alcanzar el 87% en el 2002, situándose ya por encima del promedio de la UEM. No obstante, el endeudamiento de las familias españolas se sitúa por debajo del de otros países desarrollados como EE.UU., Alemania o Reino Unido.

En cualquier caso, es importante tener presente que, a pesar de que el aumento del endeudamiento de las familias puede asociarse a una convergencia con los niveles de los países de la UEM, la diferente estructura financiera de los países hace que las familias españolas estén más expuestas a cambios de orientación de la política monetaria que las de otros países de la zona euro como Alemania, ya que en este caso los préstamos hipotecarios a largo plazo se conceden habitualmente a tipo fijo, mientras que en España la mayoría de la cartera hipotecaria está referenciada a tipo variable.

Durante el primer trimestre de 2003, la evolución negativa de los mercados asociada a la incertidumbre geopolítica y económica, unida al ya comentado vigor de la demanda de financiación, provocó un nuevo repunte del endeudamiento de los hogares hasta el 42% de los activos financieros. No obstante, la recuperación de las bolsas durante el segundo trimestre (un 17%) habrá provocado una corrección a la baja del nivel de endeudamiento en este periodo.

Por otra parte, si se incluye la riqueza inmobiliaria, que representa el 82% del patrimonio de los hogares españoles, se observa que la situación patrimonial se ha mantenido estable durante los últimos años. Ello se debe a que el principal destino del endeudamiento ha sido la adquisición de vivienda (un 68% de la financiación a hogares) y el crecimiento del precio de ésta ha compensado durante estos años el incremento de la deuda.

El endeudamiento de las empresas también registró una tendencia alcista hasta alcanzar el 45% de los activos financieros en 2002. Aun así, todavía se encuentra por debajo de los niveles de 1997 y continúa por debajo de la media europea.

Además de que el nivel de endeudamiento no resulta en exceso elevado, hay que tener en cuenta que la mayoría de los indicadores de negocio de las empresas se han comportado de forma más saneada que en las desaceleraciones anteriores. Las empresas han obtenido buenos niveles de rentabilidad durante la desaceleración económica y los

² Para mayor detalle sobre las perspectivas y las variables explicativas de la tasa de mora véase "Cambio estructural en el ratio de mora", Situación España de marzo de 2003.

últimos datos trimestrales de la Central de Balances del Banco de España sugieren que la actividad de las empresas ha continuado acelerándose. Así, el crecimiento del resultado ordinario neto obtenido por las empresas en el primer trimestre del año, un 12,6%, muestra una aceleración frente al 10,4% con el que finalizó el año pasado.

Además, el mantenimiento de los tipos de interés en niveles reducidos ha provocado que, a pesar del aumento del endeudamiento, la carga financiera se haya mantenido estable. Así, durante el primer trimestre del año, mientras el incremento del endeudamiento empresarial supuso un aumento del 4,5% de los gastos financieros, se registró un caída del coste financiero prácticamente de la misma magnitud, lo que produjo un estancamiento de los gastos financieros en términos netos.

Nueva encuesta sobre préstamos bancarios

El Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales Nacionales han comenzado a publicar los resultados de una encuesta elaborada a partir de las respuestas obtenidas de cerca de noventa bancos de la UEM, diez de los cuales son españoles. La encuesta contiene información sobre los cambios en la oferta y la demanda de crédito a familias y empresas, así como sobre las políticas de concesión de crédito durante los tres meses previos y las perspectivas para el próximo trimestre.

El principal objetivo de la encuesta es dotar al BCE de información cualitativa sobre el mercado de crédito para el manejo de la política monetaria. Pero además, en países en los que la encuesta se lleva realizando varios años, como Estados Unidos, este indicador se ha mostrado útil a la hora de predecir el crecimiento del crédito ó el crecimiento económico³.

La disponibilidad de tan sólo dos encuestas limita el análisis de los resultados. Aun así, se pueden extraer varias ideas de las respuestas de las entidades españolas⁴.

Como se observa en la tabla adjunta, tanto en la oferta de préstamos a la adquisición de vivienda, como en el resto de la financiación a hogares, se percibía un endurecimiento de las condiciones crediticias más moderado en el primer trimestre del año que a finales del año pasado⁵. El principal factor de restricción en las condiciones de oferta fue el incremento en los márgenes aplicados a los préstamos de mayor riesgo.

En el caso de la demanda, mientras que se produjo un menor endurecimiento del resto del crédito a hogares, en el crédito a la vivienda se pasó de una ligera expansión en diciembre a no percibir cambios durante los primeros meses de este año. Las expectativas económicas, las perspectivas relativas al mercado inmobiliario y la confianza de los consumidores fueron las principales razones expuestas para explicar esta evolución.

Si comparamos los resultados de la encuesta con los datos observados, se aprecia que efectivamente se produjo una ligera moderación del crédito a la adquisición de vivienda. Por el contrario, el resto de crédito a hogares experimentó una aceleración, a pesar de que en la encuesta se señalaba una cierta moderación en la demanda y en la oferta.

En cuanto a las perspectivas a tres meses vista, se percibe un mayor, aunque moderado, endurecimiento de la oferta del resto del crédito que del crédito a la vivienda, mientras que en ambos casos se observan también expectativas de cierta moderación de la demanda.

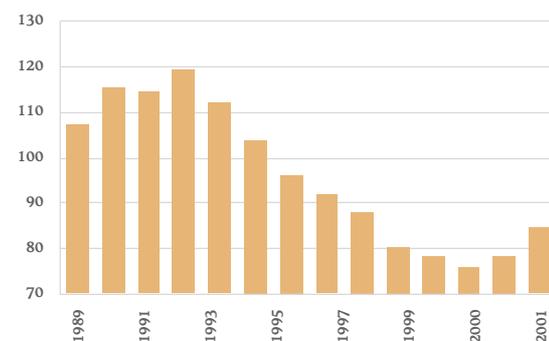
³ Para mayor información véase Lown et al, "Listening to Loan Officers: The impact of commercial credit standards on lending and output", Economic Policy Review de julio de 2000, Reserva Federal de Nueva York.

⁴ Para mayor detalle de los resultados véase: Martínez, J. Y Maza, L.A. "Resultados de la Encuesta sobre productos bancarios en España" Boletín Económico de mayo de 2003 del Banco de España.

⁵ El indicador se mueve en valores entre -100 y 100. Significando el signo negativo un movimiento contractivo de oferta y demanda y el positivo un movimiento expansivo.

Gráfico 5.7.

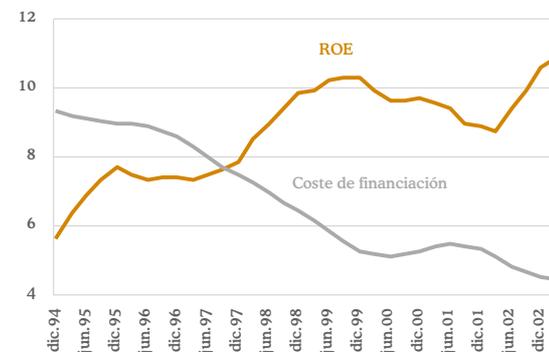
Endeudamiento de las empresas (pasivos financieros externos/activos financieros)



Fuente: Banco de España

Gráfico 5.8.

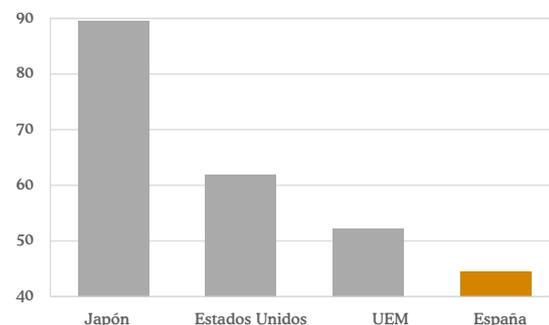
ROE y coste de financiación de las empresas no financieras (Media móvil de cuatro periodos)



Fuente: Banco de España

Gráfico 5.9.

Comparación internacional del endeudamiento de las empresas no financieras sobre PIB



Fuente: BCE y Banco de España

Cuadro 5.2. Encuesta de préstamos bancarios

	dic-02	mar-03	jun-03
Crédito a hogares: Vivienda			
Oferta	-20	-15	-10
Demanda	5	0	-10
Crédito a hogares: Resto			
Oferta	-25	-15	-30
Demanda	-20	-10	-10
Crédito a empresas			
Oferta	-25	-20	-15
Demanda	-10	-20	-10

Fuente: Banco de España

Para el crédito a empresas se evidencia un endurecimiento de las condiciones crediticias ligeramente superior al de las familias, particularmente en los préstamos a grandes empresas y a largo plazo. No obstante, las perspectivas para el próximo trimestre indican una menor restricción tanto de la oferta como de la demanda.

En este caso, la encuesta ha diferido mucho más de los datos observados que en el crédito a familias, ya que, como se ha comentado anteriormente, el crédito a empresas de las entidades de crédito se ha acelerado durante el primer trimestre del año en la mayoría de los sectores. Esta divergencia se podría deber a razones estacionales, ya que el primer trimestre del año es habitualmente menos dinámico que el resto del año.

De cara a lo que queda de año, los factores explicativos de la evolución del crédito van a presentar evoluciones divergentes. Por un lado, la economía empieza a mostrar síntomas de cierta recuperación y los tipos de interés se mantendrán en niveles reducidos, lo que apuntaría a un crecimiento del crédito relativamente elevado. Por otro lado, la esperada moderación del precio de la vivienda, el crecimiento experimentado por el endeudamiento y las bajas tasas de ahorro apuntarían a una moderación de la demanda de crédito, especialmente por parte de las familias.

Cuadro 5.1. Variables financieras

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

	2001*	2002*	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	Saldo (mm €)
Depósitos del sector privado	13,6	8,5	9,7	9,1	8,4	9,2	505
- a la vista y de ahorro	14,4	7,6	9,3	8,7	7,7	9,4	284
- a plazo	12,6	9,8	10,3	9,7	9,3	9,0	221
Patrimonio de Fondos de inversión	-2,9	-4,0	-2,5	-1,1	-2,5	0,7	182
- FIAMM	32,0	22,0	21,0	20,9	14,9	15,8	57
- FIM	-11,0	-12,0	-10,5	-8,8	-8,9	-4,9	126
Patrimonio de Fondos de pensiones	15,8	9,8	—	—	9,4	—	48
- Individual	12,7	8,2	—	—	7,5	—	26
- Empleo	21,1	12,6	—	—	12,4	—	21
Crédito al sector privado (Bancos y Cajas)	11,0	12,8	14,5	14,7	13,3	14,4	659
- Hipotecario	18,4	19,3	19,9	20,2	20,6	20,4	352
- Resto de crédito	4,5	6,4	9,1	9,0	5,8	8,2	307
Tasa de mora (Bancos y Cajas)	0,90	0,92	0,91	0,91	0,90	0,86	n.a.

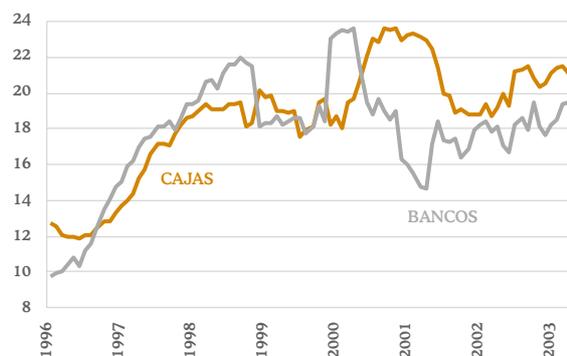
* fin de año

Fuente: Banco de España e Inverco

Evolución del crédito hipotecario: algunas diferencias entre bancos y cajas

Crecimiento del crédito hipotecario en balance

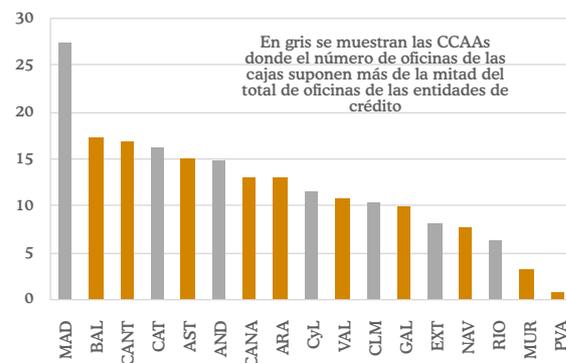
% de var. interanual



Fuente: Banco de España

Incremento de la cuota en oficinas de las cajas por CC.AA. entre 1990 y 2002

Puntos porcentuales



Fuente: Banco de España

El crédito hipotecario es el segmento de inversión que más ha crecido en las entidades financieras españolas, liderando la expansión crediticia que se inició en la segunda mitad de los años noventa. Aunque los bancos y las cajas de ahorros desarrollan un negocio financiero similar, la concesión de crédito ha sido en el período más reciente bastante más intensa en las segundas. En este recuadro se presenta un análisis de los posibles factores detrás de esta evolución.

Expansión geográfica de las cajas: Desde finales de los ochenta se permite a las cajas de ahorro españolas abrir sucursales libremente en todo el territorio nacional. Ello ha dado paso a un proceso de expansión geográfica de estas instituciones fuera de su región de origen que ha conducido a un continuado aumento en su número de sucursales. Por otro lado, la racionalización de las redes de sucursales de los bancos, especialmente intensa tras las fusiones de los dos mayores grupos bancarios, ha propiciado una reducción en el número de oficinas detentadas por éstos. Ambos factores han contribuido a que las cajas de ahorro hayan aumentado su presencia en todas las Comunidades Autónomas (CC.AA.) españolas sin excepción. De hecho, en marzo de 2003 las cajas de ahorro poseían más oficinas que los bancos en todas las CC.AA. salvo el País Vasco, Galicia y Asturias. Si se analiza la presencia de las cajas en relación con el total de entidades de crédito (incorporando cooperativas y establecimientos financieros de crédito) se observa que en siete CCAA las cajas ostentan más de un 50% del número de sucursales. Cabe destacar el caso de la Comunidad de Madrid, donde la cuota en sucursales de las cajas de ahorro ha pasado del 24% a finales de 1990 al 52% en la actualidad. Ello podría responder a una estrategia orientada a aumentar la presencia de este tipo de instituciones en núcleos urbanos, territorios en los que tradicionalmente ha sido mayor la presencia de los bancos.

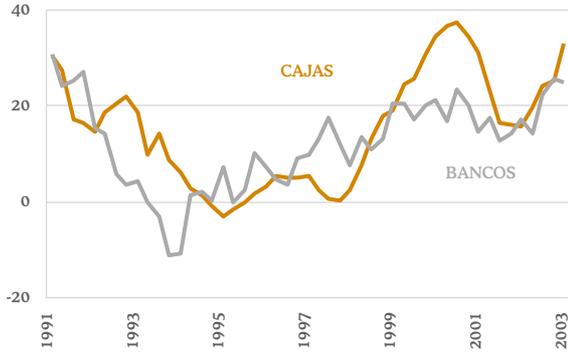
El negocio hipotecario: En general, el negocio hipotecario es más relevante para las cajas que para los bancos. El mayor dinamismo del crédito hipotecario en aquéllas ha acrecentado esta importancia en el período más reciente. Así, en abril de 2003, el crédito hipotecario representaba el 38% del balance de las cajas frente al 19% del balance de los bancos. Esta especialización lleva a pensar que es previsible que el crédito hipotecario sea uno de los productos más ofertados por las cajas en los nuevos mercados en los que se establecen, especialmente en un contexto como el actual, de fuerte dinamismo del mercado inmobiliario.

Una de las diferencias que existe entre ambos tipos de entidades es la mayor orientación de las cajas hacia las economías domésticas, lo que se atribuye a la mayor capilaridad de su red de sucursales. En este sentido, cabría pensar que el negocio hipotecario con particulares en relación con el total de la actividad hipotecaria presenta una mayor importancia en las cajas que en los bancos. Sin embargo, la proporción del crédito hipotecario que, tanto en bancos como en cajas, se destina a la adquisición de vivienda por parte de las familias es muy similar. En promedio desde 1999, el crédito para adquisición de vivienda sobre el total del crédito hipotecario se ha situado en el 65% en los bancos y en el 63% en las cajas. De acuerdo con la Asociación Hipotecaria Española, el crédito hipotecario concedido al sector de la construcción y actividades inmobiliarias representaba a finales de 2002 el 16% y 15% respectivamente del total del crédito hipotecario.

De hecho, la última expansión del crédito ha coincidido con un incremento de la importancia de la financiación de actividades productivas relacionadas con el mercado inmobiliario en el balance de las cajas. Así, la financiación a actividades inmobiliarias y construcción ha crecido en promedio desde 1999 un 26% anual en las cajas frente a un

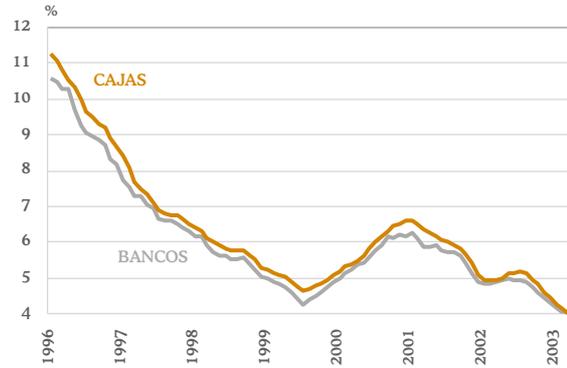
Financiación a actividades inmobiliarias y construcción

% de var. interanual



Fuente: Banco de España

Tipos de interés de los préstamos hipotecarios



Fuente: Banco de España

19% en los bancos. Además, el crédito concedido a actividades inmobiliarias sobre el total del crédito a actividades productivas relacionadas con la vivienda (sector inmobiliario y construcción) ha mostrado una tendencia claramente creciente en las cajas. Así, la financiación a actividades inmobiliarias ha pasado de representar el 30% de la financiación de actividades relacionadas con la vivienda en 1995 al 50% en marzo de 2003, porcentaje muy similar al observado en los bancos. De esta forma, se podría afirmar que, también por esta vía, se ha asistido en los últimos años a una cierta convergencia entre el modelo de negocio de bancos y cajas en el mercado hipotecario.

Financiación del crédito hipotecario: Otro factor que puede incidir en la política crediticia es el mecanismo y coste de la financiación de la inversión crediticia para las entidades. Aunque en el sistema bancario español la mayor parte del crédito es financiado con depósitos, la proporción que éstos suponen en el balance de las cajas es superior a la de los bancos. Así, en abril de 2003 la base de depósitos permitía a los bancos financiar sólo el 56% del crédito al sector privado residente, mientras que en el caso de las cajas alcanzaba un 86%. Puesto que esta fuente de financiación es más barata que otras a las que han de recurrir los bancos -como el interbancario o las emisiones en mercados de capitales-, se puede concluir que las cajas cuentan con una mayor holgura en este aspecto. La utilización de técnicas que permiten eliminar el riesgo crediticio hipotecario de balance, como la titulización, ha sido bastante similar en ambos tipos de entidades. Así, el porcentaje de crédito hipotecario titulado se sitúa en torno al 5,5% tanto en bancos como en cajas. Sin embargo, esta cifra oculta el hecho de que los bancos han titulado en mayor medida que las cajas otro tipo de créditos, lo que probablemente responde a la mayor diversificación de su inversión crediticia. Así, según el Banco de España, a finales de 2002 tan sólo el 44% de los activos titulizados de los bancos tuvo carácter hipotecario frente al 87% en las cajas.

Condiciones de concesión de crédito hipotecario: La posibilidad de que las cajas estuvieran ofertando condiciones de crédito más favorables que los bancos podría también explicar que éstas estén aumentando su cuota de mercado en detrimento de los bancos. Aunque éste es un aspecto muy relevante de cara a explicar la expansión crediticia, no se dispone de información agregada respecto a los términos en los que las instituciones financieras ofrecen sus préstamos hipotecarios (garantías, plazos, etc.). El único análisis que puede realizarse se basa en el tipo de interés del crédito, observándose que el coste de los créditos hipotecarios ha resultado ligeramente más elevado en las cajas. No obstante, la diferencia es marginal y se ha anulado prácticamente en la etapa más reciente, lo que pone de manifiesto la fuerte competencia que se registra en un sector en el que la diferenciación por esta vía está ya muy limitada por el estrechamiento de los márgenes de negocio.

En suma, a la vista de los factores que se han analizado, el mayor crecimiento del crédito hipotecario en cajas podría explicarse por dos factores: i) un paulatino acercamiento hacia el modelo de negocio de los bancos, que se ha logrado a través de una intensa expansión geográfica y un aumento del crédito para actividades inmobiliarias y ii) la disponibilidad de una financiación más barata gracias a su amplia base de depósitos.

6. Artículo: Impacto de cambios legislativos en las pensiones contributivas

Manuel Balmaseda y Patrocinio Tello
Servicio de Estudios de BBVA

1. Introducción

El envejecimiento que la población europea experimentará en las próximas décadas pone en entredicho la sostenibilidad financiera de los sistemas públicos de pensiones, especialmente los de reparto y de prestación definida, como el español. Buena parte de las reformas propuestas recientemente en algunos países europeos, Alemania, Francia y Austria, están orientadas a paliar la incidencia sobre el gasto público del cambio demográfico¹. En este contexto, en España, con motivo de la renegociación del Pacto de Toledo, la inevitable reforma del sistema público de pensiones vuelve al frente del debate. La Comisión Permanente del Pacto de Toledo baraja un amplio espectro de medidas que van desde la ampliación del número de años considerados para el cálculo de la base reguladora hasta el aumento de la edad legal de jubilación. Para conocer que medida o que combinación permite suavizar el repunte previsto en el gasto social, se va a proceder a estimar el impacto de las distintas propuestas a la contención del gasto en pensiones de jubilación en el futuro. Para ello, es necesario proyectar previamente como evolucionaría dicho gasto en ausencia de cambios relevantes en la legislación actual².

Este artículo se organiza como sigue. En la segunda sección se describe la metodología empleada y los supuestos requeridos para proyectar el gasto en pensiones de jubilación. En la tercera se presentan los resultados de la proyección en el marco de la legislación vigente. En la cuarta sección se estima la incidencia sobre el gasto en pensiones de cambios normativos en la determinación de la cuantía de la pensión inicial o en la evolución de las pensiones existentes. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

2. Un modelo para proyectar el gasto en pensiones de jubilación de carácter contributivo

El cálculo del porcentaje del PIB que se destinará en las próximas décadas a financiar el gasto público en pensiones si se mantiene la legislación actual, así como la sensibilidad de éste a cambios normativos, exige disponer de información relativa a los historiales laborales de los afiliados a la Seguridad Social (SS). Esta información no es pública y no se facilita, generalmente, a los investigadores privados. Ello dificulta notablemente el análisis de posibles medidas alternativas que permitan afrontar las crecientes necesidades de financiación de las pensiones de jubilación del régimen de la SS, que comenzarán a manifestarse de forma acuciante a partir de 2015. Con el objetivo de solventar el problema de la falta de información, se ha diseñado un modelo sencillo, pero que incorpora muchas de las peculiaridades del sistema de SS español, para simular el gasto previsto bajo diferentes escenarios económicos, demográficos y normativos.

Para minimizar la incidencia de la escasez de información, este trabajo se centra en las pensiones de jubilación de carácter contributivo. Esta modalidad, la más afectada por el envejecimiento de la población, es la que concentra la mayor parte del gasto destinado a pensiones contributivas, en torno al 68% del total. Por tanto su evolución determinará en buena medida el comportamiento del gasto total en pensiones. En términos del PIB, el gasto en pensiones contributivas de jubilación representó en 2002 el 5,5%, frente al 8,4% del gasto total

¹ Este artículo se centra en el impacto del envejecimiento sobre el gasto en pensiones de jubilación, dejando al margen el impacto sobre el gasto sanitario que también será importante.

² Véase Ley General de la Seguridad Social, Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social.

en pensiones (véase cuadro 1). Además, la evolución del gasto en pensiones de viudedad (1,5% del PIB), la segunda prestación contributiva más importante, mantiene una correlación positiva significativa con el nivel de desarrollo de la economía, por lo que cabe esperar que su peso en el PIB aumente a medida que avanza el proceso de convergencia real de España con la UE y que, por tanto, acentúe el incremento previsto del gasto en pensiones de jubilación en las próximas décadas.

2.1. Descripción del modelo

El primer paso para la construcción del modelo es identificar cuales son los principales determinantes del gasto. A grandes rasgos, la evolución del gasto en pensiones depende del avance del número de pensiones y de la pensión media. A su vez, el comportamiento de estas dos variables está determinado por tres tipos de factores: económicos (evolución de salarios y vida laboral), demográficos (aumento del número de potenciales demandantes de una pensión de jubilación y ampliación del periodo de percepción de la misma, envejecimiento) y normativos (determinación de la pensión inicial, revalorización de pensiones, complementos de mínimos³, etc). Resulta inmediato expresar el incremento del gasto en pensiones de jubilación contributiva (GPJ) como:

$$\Delta GPJ_t = \Delta PJ_t * \Delta PMT_t = \Delta P_t * \Delta E_t * \Delta TCJ_t * \Delta PMT_t \quad (1)$$

donde PJ es el número de pensionistas y PMT es la pensión de jubilación contributiva media del conjunto del sistema. El subíndice t indica el año de referencia y Δ es la tasa de variación. El número de pensionistas puede descomponerse, a su vez, en la población total, P, la tasa de envejecimiento, E, medida como la proporción de personas de 60 años y más sobre el total de la población y TCJ, la tasa de cobertura del sistema, medida como la proporción de personas que cobran un pensión de jubilación sobre el total de la población con 60 años y más. Esta descomposición del GPJ muestra cómo los tres tipos de factores (demográfico, normativo y económico) inciden en la evolución futura el gasto en pensiones. Concretamente, el factor demográfico se recoge principalmente a través de P y E, el normativo se aproxima por TCJ y PMT y el económico por PMT.

³ Las pensiones contributivas se complementan para alcanzar unas cuantías mínimas que se fijan anualmente y su porcentaje sobre el total ha ido disminuyendo. En el caso de las pensiones de jubilación, la proporción de nuevas pensiones con garantías de mínimos sobre el total de altas ha pasado del 30,07% en 1996 a 22,81% en 2002, lo que refleja que cada vez se generan pensiones de mayor cuantía como consecuencia principalmente del aumento de años cotizados y el consiguiente aumento de la pensión de entrada al sistema.

Cuadro 1. Gasto en pensiones en 2002

Millones de euros	Total	Jubilación	Viudedad	Orfandad	Favor familiares	Incapacidad permanente
Contributivas	56231	38062	10517	806	171	6675
Regimen general	38778	26634	6942	523	110	4569
Resto	17453	11428	3574	283	61	2106
No contributivas	1755	948				807
Total	57986	39010	10517	806	171	7482
%/PIB						
Contributivas	8,1	5,5	1,5	0,1	0,0	1,0
Regimen general	5,6	3,8	1,0	0,1	0,0	0,7
Resto	2,5	1,6	0,5	0,0	0,0	0,3
No contributivas	0,3	0,1				0,1
Total	8,4	5,6	1,5	0,1	0,0	1,1

Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales

La pensión media del sistema, por su parte, estará determinada tanto por el flujo de altas (A) y bajas (B) y por la relación entre la pensión media de estos colectivos como por la política de complementos de mínimos y de revalorización de las pensiones vigentes. Concretamente, la PMT anual es una función de la pensión media de las altas (PMA), de la de las bajas (PMB) y de los pensionistas comunes⁴ (PMC).

La expresión (1) se utiliza tanto para proyectar el GPJ_t hasta el año 2050 bajo el marco legislativo actual, el escenario base, como para cuantificar la sensibilidad del gasto a cambios normativos que puedan afectar tanto al colectivo potencialmente beneficiario como a la pensión inicial percibida. En general, este trabajo se va a centrar fundamentalmente en analizar el impacto de las medidas que previsiblemente se discutirán cuando se aborde la renovación del Pacto del Toledo, obviando por el momento el impacto de cambios en las variables demográficas y económicas.

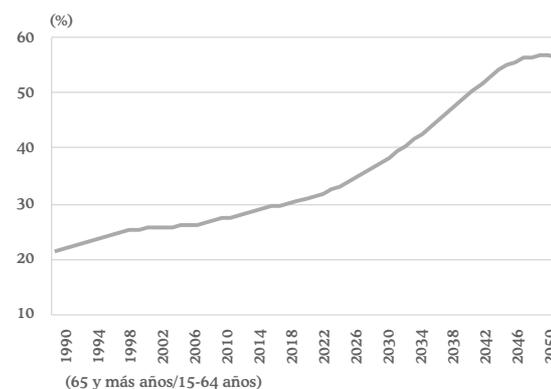
La proyección del GPJ_t en el escenario base (legislación actual) se realiza estimando la evolución del PJ_t y de la PMT_t . Ello requiere, en primer lugar, definir el escenario demográfico que permita estimar el número de pensiones. Posteriormente, la definición del escenario económico sentará las bases para el cálculo de la pensión media del sistema.

2.2. Proyección del número de pensiones

La evolución del número de pensionistas⁵ depende fundamentalmente del escenario demográfico. Si bien las personas que alcanzarán la edad de 65 años en 2050, nuestro horizonte de proyección, ya han nacido, el stock final dependerá considerablemente de la evolución de los flujos migratorios. Las proyecciones de población de este estudio corresponden a las del escenario base diseñado en 2001 por el Instituto Nacional de Estadística (INE) para el periodo 2000-2050. Estas proyecciones elevan de forma considerable el flujo de inmigrantes a España. Así, si anteriormente se estimó un flujo neto anual de 35.000 inmigrantes, éstos se han elevado de forma sustancial, alcanzando 250 mil de media en los últimos años (1999-2002), por los procesos extraordinarios de regularización, y manteniéndose en 160.000 hasta 2050⁶. A pesar de que la edad media de los inmigrantes es inferior a la de la población media en España, el incremento en los flujos no es suficiente como para impedir un envejecimiento de la población total. En el gráfico 1 se observa que la tasa de dependencia de personas mayores, medida como el porcentaje de mayores de 65 años sobre la población potencialmente activa, población entre 16-64 años, aumentará de forma significativa hasta alcanzar un máximo en torno a 2044.

En ausencia de cambios normativos que amplíen la edad legal de jubilación o alteren las condiciones de acceso a la jubilación anticipada, la evolución de la población y su distribución por edades determinarán la población pensionista en el futuro. Un ejemplo claro de cómo la demografía condiciona la evolución del número de pensiones se encuentra en el comportamiento de esta variable en los últimos años. El número de pensionistas ha mostrado desde el año 2000 un crecimiento muy moderado, claramente inferior un 1%, como consecuencia, fundamentalmente, del acceso a la jubilación de las generaciones menos numerosas de la guerra civil y, en menor medida, por la disminución progresiva del colectivo que tenía derecho a acogerse a la jubilación anticipada (trabajadores con alta con anterioridad al 1 de enero de 1967). La incidencia de estos factores sobre el gasto en pensiones en el futuro se verá alterado, en el primer caso, por el acceso de las generaciones

Gráfico 1.
Evolución de la tasa de dependencia



Fuente: INE

⁴ Los pensionistas comunes son los que se mantienen durante todo el año desde el 31 de diciembre de un año dado hasta el 31 de diciembre del año siguiente. Por tanto, $C_{t+1}^e = PJ_t^e - B_{t+1}^e$.

⁵ Aunque en este trabajo hablemos indistintamente del número de pensiones y el número de pensionistas, siempre nos estaremos refiriendo al primero. Dada la concurrencia de más de una pensión en un mismo percceptor el número de pensiones es superior al número de pensionistas. El número de pensionistas total, no sólo los de jubilación, a julio de 2002 era de 6.275.470 frente a 7.161.670 de pensiones contributivas, lo que significa que 886.200 pensionistas perciben más de una pensión.

⁶ Para más detalle véase www.ine.es

numerosas del *baby-boom* y, en el segundo, por la entrada en vigor de la Ley35/2002 que ha ampliado el colectivo que puede jubilarse anticipadamente⁷.

A partir del número de pensiones existentes a 31 de diciembre de 2001 y de su distribución por edades⁸, se obtienen las proyecciones de la población pensionista considerando el movimiento de altas y bajas que se producirán a lo largo del horizonte de proyección considerado⁹. El grupo de las nuevas altas viene determinado por el escenario demográfico considerado y por la probabilidad de acceso a la jubilación a una edad determinada. La evolución del colectivo de bajas depende, por su parte, exclusivamente del factor demográfico, esto es, de la probabilidad de supervivencia implícita en dicho escenario. Suponiendo que a partir de los 76 años no se producen altas de jubilación, se estima la población pensionista por edades para el periodo 2002-2050 de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
 PJ_{t+1}^{60} &= 0,5 A_{t+1}^{60} (1 - 0,5 q_{t+1}^{60}) \\
 PJ_{t+1}^{61} &= PJ_t^{60} (1 - q_{t+1}^{60}) + 0,5 A_{t+1}^{60} (1 - 0,5 q_{t+1}^{60}) + \\
 &\quad 0,5 A_{t+1}^{61} (1 - 0,5 q_{t+1}^{61}) \\
 PJ_{t+1}^{62} &= PJ_t^{61} (1 - q_{t+1}^{61}) + 0,5 A_{t+1}^{61} (1 - 0,5 q_{t+1}^{61}) + \\
 &\quad 0,5 A_{t+1}^{62} (1 - 0,5 q_{t+1}^{62}) \\
 PJ_{t+1}^{77} &= PJ_t^{76} (1 - q_{t+1}^{76}) \quad t > 77, \dots, 100
 \end{aligned} \tag{2}$$

Donde PJ_t^e es el stock de pensionistas de edad e en el año t , q_t^e es la probabilidad de muerte de un individuo con edad e en el año t y A_t^e son las altas de edad e que se producen en el año t . Asimismo se supone que tanto las nuevas altas como el hecho de que éstas puedan causar baja en el mismo año en el que se producen se distribuyen de forma uniforme a lo largo del año. Por tanto, las variables que determinan el stock total de pensionistas son: i) el stock de pensionistas a 31 de diciembre de 2001 y su distribución por edades, que se ha aproximado como se ha comentado anteriormente, ii) la probabilidad de muerte, implícitas en las proyecciones de población elaboradas por el INE, y, iii) finalmente, las nuevas altas en cada año. Dado que ya se han estimado tanto el stock de pensionistas a 31 de diciembre como las probabilidades de muerte, únicamente se necesita proyectar la evolución futura de las nuevas altas para obtener una proyección de la población pensionista en el periodo 2002-2050.

Para proyectar las nuevas altas se consideran las cohortes de personas que cumplen 60 años¹⁰ entre 2002 y 2050, distinguiendo entre cohortes de hombres y de mujeres. Se estima, en primer lugar, la probabilidad de acceso a la jubilación de dichas cohortes y, posteriormente, la edad a la que acceden a la jubilación, esto es, la distribución por edades de acceso a la jubilación de las personas que se jubilan de cada cohorte de 60 años. Las pautas de comportamiento de estas cohortes se establecen a partir de las observadas en el pasado¹¹. En

⁷ Ley 35/2002 de medidas para el establecimiento de un sistema de jubilación gradual y flexible. De acuerdo con esta Ley, aún cuando no se tuviera la condición de mutualista antes del 1 de enero de 1967, se permite la jubilación anticipada a partir de los 61 años a los trabajadores con más de 30 años de cotización, que hayan cesado en el trabajo de forma involuntaria y se encuentren inscritos como demandantes de empleo durante un plazo de, al menos, 6 meses.

⁸ La SS publica la distribución del stock de población pensionista por grupos de edad de cinco años pero no año a año. Para obtener la distribución por edades a 31 de diciembre de 2001 se ha procedido de la siguiente manera: i) para las edades de 60 a 65 se ha reconstruido el stock a 31 de diciembre, acumulando las altas producidas año a año desde 1996 hasta 2001 y aplicando las probabilidades de muerte implícitas cada año, ii) para las edades de 66 a 69 años la distribución se ha realizado considerando que el peso de los pensionistas por edad en ese grupo es similar al que mantiene en la población total de 66 a 69 años cada tramo de edad, y iii) para las edades de 70 y más años se mantiene la estructura de la población general según los datos de las proyecciones de población del INE.

⁹ Incluye las pensiones del antiguo Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez (SOVI), 273,4 mil en 2002 (un 6% del total).

¹⁰ El acceso a la jubilación contributiva comienza a dicha edad.

¹¹ Se considera el comportamiento de las cohortes de población que cumplen la edad de 60 años en cada uno de los años de 1987 a 1997, de acuerdo con los resultados presentados en el Documento de trabajo 2000-01 de la Secretario de Estado de Presupuestos y Gastos: "Modelo para simular escenarios de gasto en pensiones contributivas de jubilación de la Seguridad Social". Abril 2000.

cuanto a la probabilidad de acceso a la jubilación, aunque la SS no publica datos desagregados por sexo y edad de altas y bajas, las personas que llegan a jubilarse entre las que cumplen 60 años en un año determinado se han distribuido entre hombres y mujeres teniendo en cuenta tanto la evolución en el período 1994-2001 del stock de jubilados a 31 de diciembre de cada año por sexo como el tamaño de cada cohorte por sexo en un año dado. A partir de 2002 y hasta 2050 se supone que la probabilidad de acceso a la jubilación de los hombres se mantiene constante en torno al valor promedio el periodo 1995-2001. Respecto a las mujeres, resulta lógico suponer que a medida que se incorporen al mercado laboral y presenten historiales laborales más completos, aumente el colectivo que tiene derecho a percibir una pensión de jubilación de carácter contributivo, que es el tipo de pensión en la que se está centrando este trabajo. Por tanto, su probabilidad de acceso se va ampliando, aproximándose lentamente hacia la prevista para los hombres.

Respecto a la distribución de la población que se jubila de la cohorte de 60 años, se mantiene el comportamiento medio observado de las altas en el periodo 1987-1997 para todo el horizonte de proyección. El gráfico 2 pone de manifiesto que hay dos edades en las que se concentra el acceso a la jubilación, a los 60 y a los 65 años. Ello apunta a que el sistema de pensiones español incentiva la jubilación anticipada, fundamentalmente, por la política de complementos de mínimos existente¹². Desde 1993 el número de personas de la cohorte de 60 años que decidía jubilarse a los 60 años ha ido disminuyendo, principalmente, porque el colectivo que tenía derecho a jubilarse anticipadamente se iba extinguiendo. Ahora bien, el cambio introducido recientemente, que amplía considerablemente el colectivo de personas que pueden acceder a la jubilación anticipada, unido a la cada vez más generosa política de complementos de mínimos, indica que este proceso de reducción del acceso a la jubilación a la edad de 60 años podría interrumpirse. Por ello, el supuesto de considerar constante la distribución de la población que se jubila de la cohorte de 60 años en el promedio del periodo 1987-1997 podría estar sesgando a la baja las proyecciones de gasto en pensiones de jubilación presentada en este trabajo.

En el gráfico 3 se presenta como evolucionarían, bajo los supuestos presentados, las altas y el stock de pensionistas hasta 2050. Se observa, en línea con el envejecimiento de la población, una tendencia creciente en la serie, que alcanza en el caso de las altas un máximo en torno al año 2038, coincidiendo con llegada a la edad de jubilación de las generaciones del *baby-boom*.

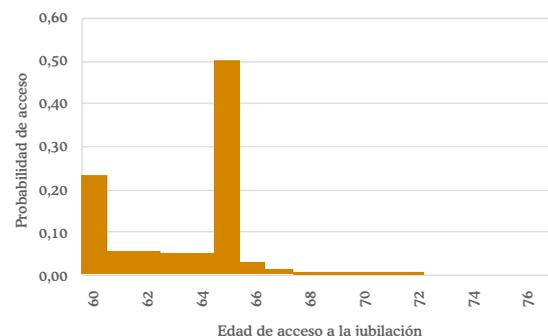
Con respecto a la proyección de las bajas de cada año, este colectivo se obtiene al aplicar las probabilidades de muerte al stock de pensionistas existente a 31 de diciembre del año anterior y a las altas que se hayan producido a lo largo del año.

Finalmente, el stock de pensionistas proyectado se divide en dos grupos, los que reciben complementos de mínimos y los que no. Para ello, se supone que el porcentaje de pensionistas que reciben complemento de mínimos dentro de cada uno de los tres colectivos de pensionistas considerados, altas (A), bajas (B) y comunes (C), se mantiene constante a partir del año 2011. Hasta ese momento dicho porcentaje evoluciona en consonancia con la tasa de crecimiento observada entre 1995 y 2001.

Al poner en relación el número de pensionistas con la población potencialmente activa y, por tanto, con la población que puede cotizar, se obtiene que en 2050 habrá 2,7 personas activas por jubilado frente a las seis que hay actualmente. Estas cifras ponen de manifiesto las dificultades para financiar el previsible incremento del gasto en pensiones de jubilación si se mantiene la legislación actual.

Gráfico 2.

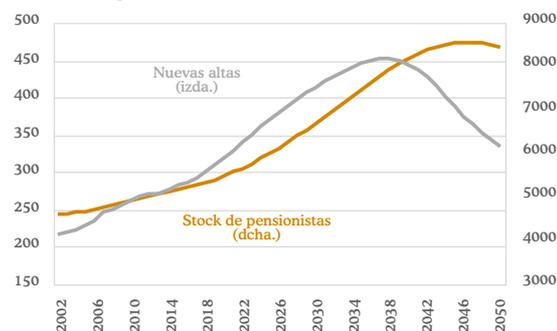
Distribución de la población que se jubila de la cohorte de 60 años (Promedio 1987-1997)



Fuente: BBVA y Ministerio de Hacienda

Gráfico 3.

Evolución de las altas y del stock de pensiones contributivas de jubilación (Miles de personas)



Fuente: BBVA

¹² Véase monografía "Sistema de pensiones y mercado de Trabajo en España" (2001). Boldrin, M., Jiménez-Martín, S. y Peracchi, F. Fundación BBVA.

Cuadro 2. Escenario macroeconómico

	2001- 2020	2020- 2050
PIB real	2,7	2,1
IPC (dic/dic)	1,8	1,7
Población activa	0,2	-0,4
Tasa de participación	68,9	71,5
Empleo	0,6	-0,3
Tasa de paro	7,8	4,8
Remuneración por asalariado	3,7	4,2
Productividad	2,0	2,4

Fuente: Ministerio de Hacienda

2.3. Escenario macroeconómico

La pensión percibida inicialmente por el pensionista al acceder a la jubilación será función de la evolución de la remuneración en un periodo de su vida laboral, de su historial laboral (entradas y salidas en el mercado laboral) y de la inflación en los años previos a su jubilación. Posteriormente, la política de revalorización será la que determine la evolución en el tiempo de la pensión inicial o de entrada al sistema.

Como se mencionó con anterioridad, este trabajo se centra en la incidencia de cambios normativos sobre las pensiones, obviando en lo posible el impacto de las magnitudes macroeconómicas. Para ello, se asume el escenario macroeconómico utilizado por el Ministerio de Hacienda en algunas de las proyecciones que ha realizado sobre la evolución futura del gasto en pensiones¹³. En el cuadro 2 se resumen las principales variables.

2.4. Proyección de la pensión media del sistema

La pensión media del sistema (PMT) puede expresarse como una media ponderada de la pensión media de las nuevas altas (PMA), de la de los pensionistas comunes (PMC) y de la de las bajas (PMB). La descomposición se enriquece si además de los tres términos anteriores se considera el peso que los complementos de mínimos tienen en el gasto total para cada colectivo. En 2001, del importe total del gasto en pensiones de jubilación contributiva, el 6% correspondió al pago de complementos de mínimos (CM), porcentaje que se redujo a 3,6% para las nuevas altas. Este descenso se debe a que la pensión media de las nuevas altas es más elevada que la de las bajas, ya que las carreras laborales son más completas. Además, la pensión inicial depende directamente de la evolución de los salarios, y no del IPC, que generalmente muestra un crecimiento inferior, que es el índice de referencia para la revalorización de las pensiones que ya están en vigor. La incidencia sobre el gasto en pensiones del gap entre la PMA y la PMB es lo que se denomina efecto sustitución. En conjunto, la PMT es una función de:

$$PMT = f(PMA, PMB, PMC, CMA, CMB, CMC) \quad (3)$$

donde CMA, CMB y CMC son el complemento de mínimos de las altas, de las bajas y de los comunes respectivamente. Cada uno de los factores estará ponderado por el peso que el colectivo de pensionistas correspondientes (A,B,C) tenga en el total.

La evolución de los componentes de la pensión media del sistema depende de diversos factores. Por ejemplo, cambios normativos que afecten a la fórmula de cálculo de la pensión inicial o a la edad legal de jubilación incidirán directamente sobre la PMA, que es el componente de la PMT que más va a condicionar su evolución a largo plazo, mientras que no afectarán a la cuantía de las pensiones ya existentes. En cambio, el método de revalorización de la pensión (Inflación, Inflación-X) va a determinar la evolución de las pensiones ya existentes. Además, modificaciones en la política de complementos de mínimos afectarían a la cuantía de la pensión percibida por todos los jubilados. De aquí se deduce que la PMA es la más sensible a las decisiones que se adopten en la renovación del Pacto de Toledo, por lo que se va a examinar con detalle las variables que condicionan su evolución.

La PMA está determinada por la pensión inicial (PIA) y el complemento de mínimos (CMA). A su vez, la evolución de la PIA depende de tres factores: i) la base reguladora (BR), ii) el historial laboral, número de años cotizados (HL), y iii) el acceso a la jubilación anticipada (JA). Así, la PIA puede expresarse como:

$$PIA = \alpha (HL) * \beta(JA) * BR \quad (4)$$

¹³ Véase Documento de trabajo 2000-01 de la Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos: "Modelo para simular escenarios de gasto en pensiones contributivas de jubilación de la Seguridad Social". Abril 2000.

Donde α (HL) es el coeficiente de penalización por HL y β (JA) es el coeficiente de penalización por jubilación anticipada, que es igual a uno cuando se accede a la jubilación a la edad legal (65 años en la actualidad).

En cuanto a la BR su evolución depende del comportamiento de las bases de cotización, que vienen determinadas por la remuneración total del trabajador¹⁴ y por la variación del IPC en los años anteriores a la jubilación. Bajo la legislación actual, el cálculo de BR considera los últimos 15 años de cotización¹⁵. La ampliación del número de años considerados figura en la agenda de la revisión del Pacto de Toledo. Ello suscitará un amplio debate, por el impacto negativo sobre la pensión inicial, que es el concepto que más incide en la evolución futura de la pensión media del sistema. De hecho, de los tres factores que condicionan la evolución de la cuantía de las pensiones de jubilación contributivas, la pensión inicial explica en torno al 64% del gasto total en pensiones en junio de 2002, las revalorizaciones el 30% y el complemento para garantía de mínimos el 6% restante. Por tanto, cualquier cambio normativo que afecte a la pensión inicial percibida, afectará de forma significativa a la evolución de la pensión media de las nuevas altas y al gasto total en pensiones. Bajo el escenario base, legislación actual, se considera que las bases de cotización medias de las nuevas altas evolucionan en línea con las bases de cotización del régimen general, que evolucionan con la remuneración del trabajador, y del régimen de autónomos, que se comporta como el salario mínimo y, por tanto, como la inflación.

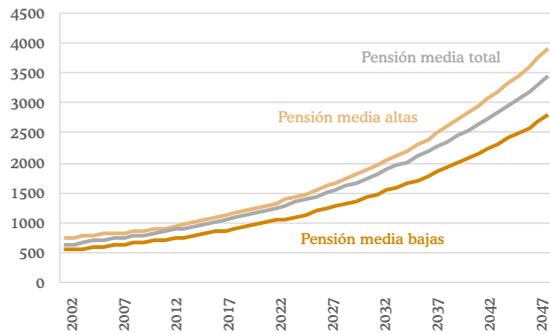
Respecto al historial laboral, HL, el número medio de años de cotización de las nuevas altas se ha obtenido a partir de los datos publicados por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales en los presupuestos generales para 2003. De acuerdo con esta información en 2002 el número medio de años cotizados fue de 30,4 en el total de regímenes, frente a 32,3 años del régimen general. Por tanto, el coeficiente reductor por HL, α (HL), aplicado a la BR, de acuerdo con la Ley 35/2002 del 12 de julio, se situaría en media en torno a 0,9085. Este coeficiente es más elevado en el caso de los hombres, ya que, en media, presentan carreras laborales más completas. Este hecho refleja el comportamiento dispar del hombre y de la mujer en el mercado laboral en el pasado. Sin embargo, la reciente incorporación de la mujer al mercado laboral augura un acercamiento de su coeficiente reductor al de los hombres, por lo que, en ausencia de cambios en la ley, el coeficiente reductor por HL tomaría un valor más cercano a uno. Por este motivo, se asume que el α (HL) del conjunto del sistema se aproxima lentamente al α (HL) del régimen general (0,947), y una vez que lo alcanza en 2013 se mantiene constante durante el resto del horizonte de proyección. Este supuesto resulta conservador, por lo que la senda de gasto en pensiones de jubilación obtenida bajo el escenario base puede considerarse como una cota inferior.

El segundo factor de penalización, el coeficiente reductor medio por jubilación anticipada β (JA), es función de la edad en el momento de la jubilación (64 años en el conjunto del sistema frente a 63 años en el régimen general) y del número de años de cotización. Bajo la legislación actual β (JA) tomaría un valor cercano a 0,9390, superior al 0,8642 del régimen general. A diferencia del primer factor, α (HL), la penalización por jubilación anticipada es más intensa en el caso de los hombres que en el de las mujeres. Ello es así porque las cohortes de mujeres que están accediendo en los últimos años a la jubilación no tienen, reglamentariamente, derecho a adelantar su jubilación al haber empezado mayoritariamente sus carreras laborales con posterioridad al año 1967. En este sentido, el cambio introducido por la Ley 35/2002 en relación a la jubilación anticipada ha ampliado el colectivo, de hom-

¹⁴ En los últimos años las bases de cotización media se han ido aproximando al salario real. A pesar de ello, la existencia de unas bases de cotización máximas y mínimas llevan a que la relación en algunos casos sea menor.

¹⁵ Entre 1986 y 1997 la BR se obtiene considerando exclusivamente los ocho últimos años de cotización.

Gráfico 4.
Evolución de la pensión media
Pensión media mensual, euros



Fuente: BBVA

Cuadro 3. Pensión media, inflación y salario

% anual medio	PMT	PMA	PMB	PMC	Inflación	Salario
1991-2000	5,8	6,3	6,1	5,8	3,9	4,6
2001-2010	3,7	2,8	3,2	3,7	2,4	3,7
2011-2020	3,6	3,3	3,5	3,6	1,7	3,7
2021-2030	3,7	3,9	3,6	3,7	1,7	4,2
2031-2040	3,9	4,2	3,9	3,9	1,7	4,2
2041-2050	3,9	4,2	3,8	3,9	1,7	4,2

Fuente: BBVA e INE

bres y mujeres, que puede adelantar su jubilación. Ello se traducirá en una interrupción del proceso de acercamiento de la edad efectiva de jubilación de las nuevas altas a la edad legal, como viene sucediendo desde 1997. Por tanto, en ausencia de cambios legislativos, la ampliación del colectivo que puede adelantar su jubilación y el mantenimiento de la política de complementos de mínimos, que incentiva el adelanto de la jubilación a los 60 años para los individuos con historiales laborales más incompletos, redundará en que la edad efectiva de jubilación deje de aumentar. A pesar de que ello implicaría una mayor penalización, el hecho de que el número de años de cotización media se aproxime al del régimen general (historiales laborales más completos que en el total del sistema) podría neutralizar el efecto negativo de un adelanto del acceso a la jubilación, de ahí que se vaya a suponer que a lo largo del horizonte de proyección el factor de penalización $\beta(JA)$ se mantiene en el valor que toma actualmente¹⁶.

De la expresión (4), y dada la evolución prevista de la BR y de los coeficientes de penalización, se obtiene la evolución de la pensión de entrada al sistema para las nuevas altas hasta 2050 en el escenario base. A la pensión inicial, calculada de esta manera, hay que añadir el complemento de mínimos correspondiente. En este trabajo se considera que el porcentaje que el complemento de mínimos representa sobre la pensión inicial sin complemento crece hasta 2010 a la tasa media registrada en el periodo 1995-2001 y a partir de ahí se mantiene constante.

Una vez proyectada la evolución de la pensión media de entrada de las altas, es necesario estimar la de las bajas (PMB) y la de los comunes (PMC) para obtener la evolución de pensión media del sistema (PMT). Respecto a la primera, su proyección se realiza teniendo en cuenta que la PMB, sin complementos de mínimos, depende, a corto plazo, fundamentalmente, de las pensiones existentes y, a más largo plazo, de la PMA. Por tanto la proyección de la PMB, sin complementos de mínimos, en el periodo t se obtiene a partir de las proyecciones realizadas para la PMA y de la pensión media del stock de pensiones en el periodo t-1. Para ello, se estima la relación histórica entre estas variables y se proyecta hacia el futuro¹⁷ y se asume que dicha relación se mantiene constante a lo largo de todo el horizonte. Respecto al complemento de mínimos, su proyección se realiza siguiendo el mismo procedimiento que en el caso de las nuevas altas.

Finalmente, la pensión media de aquellos pensionistas que mantienen esta condición a lo largo de todo el año, a los que se ha denominado pensionistas comunes, se obtiene como una media ponderada de la PMB del año corriente y de la PMA y la PMC del periodo anterior. El complemento de mínimos se proyecta aplicando los mismos supuestos que en el caso de las altas y bajas del sistema.

Al incorporar en la expresión (3) las proyecciones realizadas para las pensiones medias y los complementos mínimos de los tres colectivos de pensionistas, A, B y C se obtiene la pensión media del sistema, PMT, que se presenta en el gráfico 4.

El cuadro 3 muestra que la PMT ha registrado, y continuará haciéndolo, crecimientos superiores a la inflación. Ello significa que las pensiones existentes aumentan en términos reales, lo que muestra la generosidad del sistema público de pensiones español. En los últimos años estas ganancias de poder adquisitivo se explican por las fuertes subidas de las pensiones mínimas y por las sorpresas positivas en inflación en algunos años (la inflación observada fue inferior a la prevista entre 1996 y 1998) que han acumulado y consolidado subidas no garantizadas por la Ley actual. Estos aumentos han sido superiores a los que ha experimentado la productividad aparente del trabajo. De he-

¹⁶ De hecho si la edad efectiva de jubilación se mantiene en el nivel actual y el número de años medios de cotización se aproxima al del régimen general, $\beta(JA)$ tomaría un valor superior al considerado en el escenario base.

¹⁷ La relación que se estima, sin complemento de mínimos, es $PMB_t = f(PMA_{t-1}, PM_{t-1})$

cho, en el periodo 1985-2002 la pensión media del sistema, en términos reales, ha registrado un crecimiento medio del 2,2% anual frente al 1,2% de la productividad, lo que confirma la generosidad relativa del sistema público de pensiones en España.

3. Proyección del gasto total en pensiones de jubilación contributivas

En esta sección se comentan los resultados obtenidos en las proyección realizada. El crecimiento de la pensión media y del número de pensionistas determina la evolución del gasto en pensiones de jubilación.

En el Gráfico 5 se observan tres periodos claramente diferenciados. El primero, que se prolonga desde 2002 hasta el año 2010, aproximadamente, muestra una reducción del peso del gasto en pensiones sobre el PIB, que pasa de un 5,5% del PIB a 5,1%. Este descenso se explica por el acceso a la jubilación de las cohortes menos numerosas de la guerra civil. A partir de ese momento, se inicia una segunda fase en la que el gasto retoma una tendencia claramente ascendente, alcanzando un máximo en cercano al 8,2% del PIB en 2045, tres puntos más que en la actualidad. Este significativo crecimiento se explica por el mayor avance tanto de la pensión media como del número de pensionistas durante este periodo. Así, la pensión media registra un aumento del 3,8% anual en los años 2011-2045, frente a un crecimiento del 3,5% en el periodo 2002-2010. El número de pensionistas, por su parte, aumenta un 1,6% anual y un 0,8% respectivamente en los mismos periodos. Finalmente, a partir de 2045, el gasto total del sistema en pensiones de jubilación contributiva inicia una suave tendencia decreciente, si bien aún supone un 8% del PIB en 2050, último año proyectado.

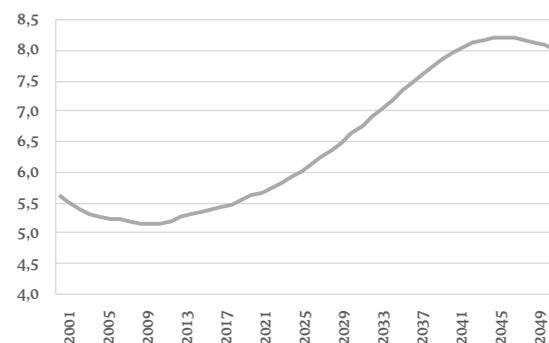
Por tanto, en ausencia de cambios normativos, el gasto en pensiones de jubilación de carácter contributivo absorberá una parte creciente del PIB. Si a ello se une que el envejecimiento de la población va a presionar al alza sobre otro tipo de prestaciones sociales (viudedad y sanidad)¹⁸ y que, en ausencia de cambios en el tipo efectivo de las cotizaciones sociales, los ingresos por cotizaciones apenas modificarán su peso en el PIB, la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones en el futuro exige adoptar cambios legislativos de calado. Esta necesidad se ve acentuada por la escasez de mano de obra a que se enfrentará la sociedad española en el futuro (véase escenario macroeconómico), que merma las posibilidades de crecimiento de la economía en ausencia de ganancias significativas de productividad.

En el cuadro 4 se presenta la descomposición del gasto en pensiones en sus principales determinantes. Se observa que los factores que más contribuyen al cambio de tendencia que experimenta el gasto a partir de 2010 son la tasa de envejecimiento y la pensión media. De hecho en la fase de mayor crecimiento del gasto, entre 2011 y 2045, la pensión media explica en torno al 69,5% de dicho aumento, la tasa de envejecimiento en torno al 23,5%, la tasa de cobertura¹⁹ del sistema un 4,4% y, finalmente, la población contribuye a reducirlo en un -0,3%.

La limitada incidencia de la política económica sobre la evolución demográfica implica que garantizar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones requiera cambios normativos. Sólo medidas de política económica que afecten a la tasa de participación (complementos de mínimos, incorporación de la mujer al mercado laboral, permanencia en actividad más allá de la edad legal de jubilación), los incentivos a la jubilación anticipada, la revalorización de las pensiones

Gráfico 5.

Gasto en pensiones de jubilación contributiva (%/PIB)



Fuente: BBVA

Cuadro 4. Factores explicativos de gasto en pensiones de jubilación

% anual medio	Población total	Tasa de envejecimiento	Tasa de cobertura	Pensión media total	Gasto total pensiones jubilación
2001-2010	0,5	0,8	-0,5	3,7	4,6
2011-2020	0,2	1,2	-0,3	3,6	4,8
2021-2030	0,0	1,9	0,1	3,7	5,8
2031-2040	-0,1	1,5	0,6	3,9	6,0
2041-2050	-0,4	0,0	0,7	3,9	4,3

Fuente: BBVA

¹⁸ Según estimaciones de la Comisión Europea el gasto sanitario en 2050 en España superará en torno a un 1,5% del PIB el gasto actual. A ello habría que añadir el aumento del gasto asociado al cuidado y atención de la población mayor.

¹⁹ La tasa de cobertura se define como la ratio entre el número de pensiones y las personas de 60 y más años.

vigentes o la determinación de la pensión de entrada en el sistema contribuirían a paliar el incremento previsto del gasto en pensiones de jubilación contributivas.

4. Simulación del impacto sobre el gasto en pensiones del escenario base de cambios normativos

Como se ha comentado anteriormente la sostenibilidad del sistema público de pensiones exige cambios normativos. En esta sección se evalúa el impacto cuantitativo sobre el gasto en pensiones de jubilación contributiva de cinco cambios en la legislación actual:

- Escenario I. la eliminación de la posibilidad de acceso a la jubilación anticipada, lo que implica que la edad efectiva de jubilación supera los 65 años,
- Escenario II. el aumento de la edad legal de jubilación hasta los 70 años, en consonancia con el aumento en la esperanza de vida,
- Escenario III. la ampliación del número de años considerado en el cálculo de la base reguladora hasta 35 años desde los 15 actuales,
- Escenario IV. la revalorización de las pensiones sigue la regla inflación del IPC - 0,5%, lo que implica una reducción de la generosidad del sistema actual, y
- Escenario V. el aumento de la tasa de participación de la mujer conlleva una generación de derechos de jubilación superior al implícito en el escenario base.

En el cuadro 5 se presenta como evolucionaría el gasto en pensiones contributivas bajo cada uno de los escenarios anteriores. Se observa que las medidas que contribuirían en mayor medida a contener el gasto en pensiones contributivas de jubilación serían el retraso de la edad legal de jubilación a 70 años (Escenario II) y la ampliación del número de años considerado en el cálculo de la base reguladora (Escenario III). La eliminación de la jubilación anticipada (Escenario I) y la actualización de las pensiones por debajo de la inflación (Escenario IV) tienen un impacto importante, pero menor. La combinación de todos estos cambios ayudaría a paliar el incremento previsto en las pensiones de jubilación contributivas.

El impacto de las medidas anteriores no va a ser igual para todos los individuos, ya que dependerá de las características particulares de cada uno de ellos. Concretamente, la incidencia en la pensión de jubilación de la ampliación del número de años considerados en la base reguladora va a depender de los historiales salariales de los individuos. Así, aquellos trabajadores cuyo salario haya experimentado descensos en los años previos a la jubilación verán aumentada su pensión a medida que se incluyan años de su vida laboral con salarios más elevados, lo contrario sucederá a individuos con cuyos salarios han crecido significativamente al final de su vida laboral²⁰. Respecto a la jubilación

²⁰ Véase: Jimeno, J.F. (2002): Incentivos y desigualdad en el sistema español de pensiones de jubilación. Documento de Trabajo 2002-13. Fedea.

Cuadro 5. Impacto sobre el gasto en pensiones de jubilación contributivas de diferentes medidas

% PIB	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
Escenario Base	5,3	5,1	5,3	5,6	6,0	6,6	7,3	7,9	8,2	8,0
Escenario I	5,2	5,0	5,2	5,3	5,6	6,1	6,8	7,5	7,9	7,8
Escenario II	5,3	4,8	4,8	4,7	4,6	4,7	5,2	5,8	6,5	6,8
Escenario III	5,3	5,2	5,5	5,8	6,1	6,5	7,0	7,4	7,5	7,2
Escenario IV	5,2	4,9	5,1	5,3	5,7	6,2	6,8	7,4	7,6	7,4

Fuente: BBVA

anticipada, los individuos con menor formación y, generalmente, con historiales laborales más incompletos, son los que tienen más incentivos a adelantar su jubilación.

Las simulaciones del escenario base y de los escenarios alternativos comentados, del I al IV, consideran que los derechos de pensión generados por el aumento de la participación de la mujer aumentan más lentamente de lo que se sugeriría la relación histórica entre estas variables. Por ello, se va a realizar una simulación adicional en la que estos derechos aumentan más rápidamente que en el escenario base. En el Escenario V se considera que los derechos de jubilación generados por las cohortes femeninas aumentan al mismo ritmo que su tasa de participación. Bajo este escenario el gasto público en pensiones sería en torno a 0,8 puntos de PIB superior en 2050 al del escenario base.

De aquí se deduce que, dados los cambios que tendrán lugar en el mercado laboral, el envejecimiento de la población y la generosidad del sistema de pensiones español provocarán un aumento del gasto público en pensiones de jubilación a partir del año 2010 que exige la adopción de un conjunto amplio de medidas si no se quiere reducir drásticamente las pensiones en el futuro, subir los impuestos, lo que elevaría significativamente la presión fiscal, o aumentar la deuda.

4. Conclusiones

El sistema español de pensiones va a tener que afrontar en las próximas décadas el impacto del progresivo envejecimiento de la población española. De acuerdo con las proyecciones realizadas por el INE, en 2046 el número de personas de 65 y más años alcanzará un máximo de 13,04 millones de personas, un 86,7% más que en la actualidad. Este aumento es de tal magnitud que no cabe ninguna duda de que elevará considerablemente el gasto futuro en pensiones.

Con el objetivo de cuantificar la evolución futura del gasto en pensiones de jubilación en el horizonte 2002-2050, y, dado que no están disponibles los historiales laborales de los afiliados a la Seguridad social, se ha contribuido un modelo en el que se expresa el gasto en pensiones como una función de las siguientes variables: la pensión media de las altas, la pensión media de las bajas, la pensión media de los pensionistas comunes, el número de pensionistas en cada uno de los tres colectivos anteriores y el complemento de garantía de mínimos. La descomposición del gasto total en pensiones de jubilación en tres grupos, esto es, el correspondiente a las nuevas altas, a las bajas y a los comunes, permite analizar con más detalle cual de ellas contribuirá en mayor medida a determinar la evolución futura del gasto y simular con mayor precisión el impacto de cambios legislativos.

En ausencia de cambios normativos, la proyección de las variables que determinan la evolución del gasto en pensiones de jubilación contributiva pone de manifiesto que el gasto en pensiones de jubilación de carácter contributivo va a elevar su peso en el PIB hasta un máximo del 8,2% del PIB en 2045 desde un mínimo cercano al 5,1% del PIB en 2010, un aumento del 60%. Este aumento del gasto sugiere que, en un escenario de escasez de mano de obra y sin cambios en el tipo efectivo de las cotizaciones sociales, garantizar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones exige modificar la ley actual.

Cuadro 6. Impacto de un aumento en los derechos de jubilación generados por la mayor participación de la mujer en el mercado laboral

% PIB	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
Escenario Base	5,3	5,1	5,3	5,6	6,0	6,6	7,3	7,9	8,2	8,0
Escenario V	5,3	5,1	5,4	5,7	6,2	6,9	7,7	8,5	8,9	8,8

Fuente: BBVA

En un momento como el actual en el que se va a renegociar el Pacto de Toledo se ha simulado el impacto sobre el gasto en pensiones de varias medidas. Los resultados ponen de relieve que el retraso en la edad de jubilación y la ampliación del número de años utilizados para el cálculo de la base reguladora contribuyen a reducir el gasto en pensiones en mayor medida que la eliminación del acceso a la jubilación anticipada o la revalorización de pensiones por debajo de la inflación. Ninguna de estas medidas consideradas aisladamente es suficiente para evitar el repunte del gasto en pensiones de jubilación, pero una combinación de ellas permitiría afrontar el futuro del sistema de público de pensiones con mayor optimismo.

Referencias

- Anuario de Estadísticas Laborales y de Asuntos Sociales (2002). Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.
- Blanco, A., Montes, J. y Valero, V. (2000): "Modelo para simular escenarios de gasto en pensiones contributivas de jubilación de la Seguridad Social". Documento de trabajo 2000-01 de la Secretario de Estado de Presupuestos y Gastos.
- Boldrin, M., Jiménez-Martín, S. y Peracchi, F (2001): "Sistema de pensiones y mercado de Trabajo en España". Monografía. Fundación BBVA.
- Budgetary Challenges posed by ageing populations (2001). Economic Policy Committee. UE.
- Informe Económico y Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2003. Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.
- Jimeno, J.F. (2002): "Incentivos y desigualdad en el sistema español de pensiones de jubilación". Documento de Trabajo 2002-13. Fedea.
- Las pensiones en España. Instituto de Estudios Fiscales. Hacienda Pública Española 2000.
- Ley General de la Seguridad Social, Real Decreto Legislativo 1/1994, 20 de junio. Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social.
- Proyecciones de la población de España calculadas a partir del Censo de Población de 1991. Evaluación y revisión. INE (2001).

Resumen de previsiones

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB a precios de 1995	4,2	4,2	2,7	2,0	2,5	2,5
Demanda						
Consumo Privado	4,7	3,9	2,5	1,9	2,5	2,6
Consumo Público	4,2	5,0	3,1	3,8	3,9	3,2
Formación bruta de capital fijo	8,7	5,7	3,2	1,4	2,9	1,7
Bienes de equipo	8,4	5,1	0,3	-2,2	3,0	4,5
Construcción	9,0	6,2	5,8	4,5	2,9	-0,5
Variación de existencias (*)	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Demanda nacional (*)	5,6	4,5	2,8	2,3	3,0	2,5
Exportación bienes y servicios	7,7	10,1	3,4	1,4	3,3	6,0
Importación bienes y servicios	12,7	10,6	3,5	2,2	4,6	5,8
Saldo exterior neto (*)	-1,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1
Oferta						
Industria	3,7	4,0	1,4	1,0	0,7	1,9
Construcción	8,6	6,4	5,4	4,9	3,3	0,4
Servicios	4,1	4,0	3,2	2,2	2,7	2,7
PIB a precios corrientes	7,1	7,8	6,9	6,5	6,9	6,7
miles de Millones de Euros	565	609	652	694	742	792
Precios y costes						
Deflactor del PIB	2,7	3,5	4,2	4,4	4,3	4,1
Deflactor consumo hogares	2,4	3,2	3,3	3,6	3,5	3,3
IPC	2,3	3,4	3,6	3,5	3,2	3,1
Dif. de inflación con la UEM (p.p.)	1,1	1,2	1,0	1,3	1,2	1,3
Remuneración por asalariado	2,7	3,7	4,1	4,0	3,9	3,8
Coste laboral unitario (CLU)	2,1	3,0	3,8	3,3	2,6	3,1
Competitividad (TCER)	-1,5	-3,1	2,1	3,1	6,0	1,7
Mercado de trabajo						
Población activa	1,8	3,3	-0,2	3,0	2,6	2,6
Empleo EPA	5,5	5,5	3,8	2,0	2,2	2,4
Variación en miles de personas	760,3	801,8	575,8	312,1	358,0	390,6
Empleo CNTR (tiempo completo)	3,6	3,4	2,4	1,3	1,2	1,4
Tasa de Paro (EPA)	15,7	13,9	10,5	11,4	11,7	11,9
Productividad	0,6	0,8	0,3	0,7	1,3	0,7
Sector Público						
Deuda (% PIB)	63,1	60,5	57,1	55,2	52,7	51,0
Déficit AA.PP. (% PIB)	-1,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-0,5
Sector Exterior						
Saldo Comercial (% PIB)	-5,8	-7,1	-6,6	-6,0	-6,5	-5,6
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)	-2,3	-3,4	-2,6	-2,6	-2,7	-2,3
Contexto Internacional						
PIB: Mundo	3,5	4,7	2,2	2,9	2,8	3,6
EE.UU.	4,1	3,8	0,3	2,4	2,0	3,0
UEM	2,6	3,5	1,5	0,8	0,5	1,5
Comercio mundial	6,7	12,6	-0,9	5,3	3,5	5,0
IPC: EE.UU.	2,2	3,4	2,8	1,6	2,4	1,8
UEM	1,1	2,3	2,6	2,3	2,0	1,8
Tipo de cambio € / \$	1,07	0,92	0,90	0,94	1,12	1,12
Precio del barril de Brent (\$)	18,0	28,4	24,9	25,0	27,0	22,8
Tipos de interés y de cambio (**)	mar-03	jun-03	sep-03	dic-03	mar-04	jun-04
Tipos de interés oficiales						
EE.UU.	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50
UEM	2,50	2,00	1,75	1,75	1,75	2,00
Tipos de interés a 10 años (**)						
EE.UU.	3,80	3,32	3,70	4,20	4,50	4,70
Alemania	4,02	3,64	3,80	4,00	4,20	4,50
Tipos de cambio (**)						
Dólar-euro	1,08	1,17	1,14	1,15	1,14	1,12
Yen-dólar	119	118	121	123	125	125

Fuente: organismos oficiales y BBVA

(*) Contribución al crecimiento del PIB

(**) Fin de periodo, excepto mar-03 y jun-03 en tipos a 10 años y de cambio, que es media mensual

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Depósito Legal: M-31254-2000

otras publicaciones

