

Presentación

Los españoles se disponen a disfrutar de sus vacaciones anuales con una actitud de cierta desconfianza, no exenta de temor, ante los rasgos básicos que caracterizan esta coyuntura de verano en que la economía española se debate entre una situación internacional plagada de incertidumbre y un debilitamiento de la demanda y de la producción internas, en cuyo curso reciente no faltan quienes ven algunos síntomas, aunque ligeros, de reactivación.

COYUNTURA ESPAÑOLA: SÍNTOMAS Y ENFERMEDADES

Lo cierto es que según los datos del Índice del Sentimiento del Consumidor, que elaboran para FUNCAS los profesores **Alvira** y **García López**, el ISC en junio de 2001 pasa a un valor de 105 desde 117 que tenía en junio de 2000. Lo que más se deteriora en el sentimiento de los ciudadanos es la situación económica general efectiva (más que la familiar) y sus expectativas, si bien entre los sondeos de febrero y junio de 2001 no se aprecian variaciones destacables. Si un valor 100 del ISC quiere decir que existe un equilibrio entre opiniones optimistas y pesimistas, el valor 105 del índice de junio muestra una reducción de los optimistas respecto a un año antes aunque se mantenga un nivel todavía satisfactorio.

Desde una óptica más objetiva, a partir de los datos disponibles –este número incorpora, como es habitual, el cuadro de los principales indicadores de la economía española y el panel de previsiones–, y en un contexto informativo enriquecido con la reciente aparición del Informe anual del Banco de España y del Informe de la OCDE sobre la economía española, el director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, **Ángel Laborda**, ofrece en su artículo de este número un amplio y detallado panorama de la situación económica española.

La idea que transmiten los indicadores disponibles es que la economía española sigue una senda de crecimiento elevada, próxima a su valor tendencial y creando empleo neto. Ambos logros, sin embargo, apuntan en el primer semestre del año –y en ese sentido se manifiesta el consenso de los analistas– hacia una pérdida de intensidad.

Se ha producido un debilitamiento en la demanda interna, aunque en el consumo apuntan ciertos síntomas de recuperación en el segundo trimestre de este año. También la demanda externa ha perdido dinamismo exportador, si bien se ha visto compensada por una reducción de las importaciones, de

forma que el efecto neto del sector exterior no ha alterado sensiblemente la evolución de la demanda nacional.

Ese declive relativo de la demanda interna ha conllevado, en una lectura más positiva de la situación, una ligera recuperación del ahorro y de la capacidad de financiación de la economía.

Tal vez los riesgos latentes sobre la estabilidad, que pueden dañar la competitividad de la economía española, sean los menos gratificantes. La inflación se ha acentuado, pese a la pérdida de intensidad de la demanda, y los costes laborales han intensificado su crecimiento, superando ampliamente el de los países del entorno.

La existencia de una realidad económica, con un nivel pujante, en la que existen síntomas de desequilibrio y una debilidad que, en algunos elementos de la demanda, parece ir remontando, indica en definitiva síntomas de "enfermedades" más profundas de la economía española que deberían concitar la atención de los ciudadanos y de la política económica, mas allá de la visión a corto plazo.

Las cuestiones básicas son: 1) La dependencia energética de la economía española, que ha determinado que los precios del petróleo –y la cotización del euro– hayan estado en la base del rebrote de tensiones inflacionistas; 2) El bajo crecimiento de la productividad, que constituye uno de los ingredientes de los elevados costes laborales unitarios, ya que los intentos de recuperación de la capacidad adquisitiva por los asalariados, al ser los aumentos de la productividad tan modestos, sólo pueden cubrirse o vía precios, atizando el fuego inflacionista, o vía reducción de los excedentes empresariales, con los consabidos efectos negativos sobre la inversión y el empleo; 3) Las rigideces que aún sobreviven en mercados fundamentales de bienes, servicios y factores, básicamente en el laboral; 4) Y, por sólo citar los más importantes, cierta pérdida de capacidad de actuación de la política presupuestaria –único instrumento de actuación macroeconómica en manos del gobierno– para regular la demanda efectiva, toda vez que los componentes estructurales de los ingresos y gastos públicos apenas se han modificado desde 1997. No parece probable que se produzca una caída muy intensa en el ritmo de la actividad económica, pero si se quisiera –aunque sea de forma hipotética– contemplar este supuesto, podría reaparecer un desequilibrio presupuestario que resultaría comprometedor a la luz de lo establecido en el Pacto de Estabilidad.

La agenda de la política económica tiene importantes deberes que atender. Seguramente sea inoportuno, ahora que buena parte de los españoles piensan en sus vacaciones –o disfrutan ya de ellas–, señalar estos nubarrones que pueblan el horizonte lejano, pero serán temas a plantearse con seriedad... *cuando llegue septiembre.*

ECONOMÍA INTERNACIONAL: CLIMA DE INCERTIDUMBRE

El considerable grado de apertura de la economía española otorga una gran importancia a la situación económica internacional a la hora de explicar la situación actual en España, y para trazar cualquier proyección de futuro.

Rita Sánchez y Enrique Martín, de AFI, son los encargados en este número de situar al lector respecto al panorama económico en los principales bloques de la economía mundial al inicio de la segunda mitad de 2001. Tal vez el hecho más característico –y diferencial respecto a las previsiones de comienzo de año– sea la recuperación, aún incipiente, de la actividad económica en Estados Unidos y la continuidad de la desaceleración europea, respecto a la que los indicadores convencionales no parecen señalar mejoras sustanciales a corto plazo.

Tampoco la economía japonesa parece mostrar señales que la alejen del escenario de recesión que, hoy por hoy, parece el más probable, mientras las autoridades no se decidan a acometer las reformas estructurales imprescindibles.

En las economías menos desarrolladas, la principal fuente de preocupación sigue siendo Argentina, que se acerca a su cuarto año de recesión.

Desde las preocupaciones españolas, dadas las dificultades del BCE para acometer rebajas de los tipos de interés –que ni la evolución de los precios ni del tipo de cambio del euro hacen aconsejables–, las esperanzas se enfocan hacia los posibles efectos de la recuperación americana sobre el dinamismo de las exportaciones europeas.

El problema más importante que se deriva de esa pérdida de intensidad del crecimiento económico es su repercusión negativa sobre la generación de empleo. **Ricardo Cortes** resume y comenta el reciente informe sobre las "Perspectivas de empleo de la OCDE. 2001", en el que se analiza la situación del empleo (y del paro) y la utilidad y limitaciones de las políticas de creación de empleo en los países de la OCDE.

La perspectiva económica internacional se cierra con una evaluación de la Cumbre Europea de Gotenburgo celebrada los días 15 y 16 de junio. Una reunión del Consejo Europeo importante, al menos, en un triple aspecto: la ampliación de la Unión Europea, el medio ambiente y las relaciones exteriores. **Ismael Sanz** ofrece un amplio comentario sobre los resultados de esta cumbre europea, que se iniciaba con perspectivas no demasiado positivas: el enfrentamiento entre España y Alemania a cuenta del impacto de la adhesión, las discrepancias con EE.UU. sobre el Protocolo de Kyoto y el negativo resultado del referéndum irlandés sobre la ratificación del Tratado de Niza.

CUANDO LA CONSTRUCCIÓN VA... TODO VA

Si se retorna a la economía española, pocos sectores tienen el impacto económico que alcanza el sector de la construcción. Sus fuertes interrelaciones con otros sectores, y su capacidad de generación de empleo, están en la base de la convicción popular de que si en una economía el sector de la construcción está pujante en su actividad, sus efectos terminan repercutiendo en el conjunto de la economía nacional.

Cuadernos dedica en este número, una parte destacada de su sección de Economía española al sector de la construcción. Cinco artículos se ocupan de tan importante sector en este número.

El trabajo de **José María Duelo**, Jefe del Departamento de Economía de

SEOPÁN, supone un estudio descriptivo de la industria de la construcción en España para después centrarse en la inversión en infraestructuras.

La importancia de este sector en la economía nacional se manifiesta con sólo examinar alguna de sus cifras: en 2000 ha aportado el 8 por 100 al PIB, supone más de la mitad de la formación bruta de capital fijo, da empleo al 11 por 100 de los trabajadores ocupados y, desde 1995, crea casi la cuarta parte del empleo total, e indirectamente otro 15 por 100 más. Otros rasgos característicos son que tiene un carácter marcadamente cíclico, varía de manera acusada de unas regiones a otras, es relativamente intensivo en mano de obra, ofrece una menor productividad, un reducido grado de concentración, un predominio de las pequeñas empresas y una escasa participación del sector exterior.

En la segunda parte de su artículo, **José María Duelo** analiza el subsector de las infraestructuras, en las que la inversión pública es determinante, estudiando las diversas fórmulas de financiación (pública, privada y mixta), su evolución en la pasada década, la participación de los diferentes agentes y el destino al que se ha dirigido (infraestructuras en sentido estricto, equipamiento social y otros). Un estudio más preciso de la evolución, de las tasas de variación y de las tipologías de obra de este subsector, junto con la inversión pública en los años noventa, y de las previsiones para 2001 cierran este completo trabajo.

De la reciente evolución seguida por la inversión pública se desprende una persistente caída en la última década, con un periodo final de ligera recuperación. El esfuerzo de consolidación fiscal, necesario para el cumplimiento de los criterios de Maastricht, parece ser la causa fundamental de ese descenso. Sin embargo, si la economía española desea mantener niveles de crecimiento estable y continuado en su aproximación a los estándares medios de la UE, será preciso recuperar los anteriores niveles de inversión pública, sobre todo en unos momentos en que la actividad económica se muestra menos dinámica y se aspira a nuevas reducciones de las tarifas en el impuesto sobre la renta.

Dentro de la actividad de la construcción, el aspecto más cercano a las preocupaciones del ciudadano es el relativo a la vivienda. El Director Gerente de TINSA, **Germán Pérez Barrio**, ha preparado una nota relativa al mercado de viviendas en 2001. Con este fin, examina la evolución de este subsector desde 1996, año que considera determinante por ser el del inicio de la caída en los tipos de interés de los préstamos hipotecarios. Tras estudiar las variables que influyen en la función de demanda de viviendas: factores demográficos, movimientos migratorios, renovación del parque actual y otros de carácter económico, como creación de empleo, tipos de interés y poder adquisitivo, analiza las variables de la oferta en sus vertientes coyuntural y estructural.

El autor dedica la última parte de su trabajo a realizar consideraciones en torno a la situación actual del mercado: moderación del crecimiento económico, y síntomas de sobreproducción que dibujan un panorama de aumento en la exposición al riesgo de las entidades financieras y de los particulares que buscan o han buscado nuevas alternativas de inversión. Esta realidad parece requerir una necesaria corrección en la producción anual de viviendas y una moderación en el aumento de sus precios de venta en el año actual, que de seguir esta tendencia, en 2002 los acercaría al crecimiento del IPC.

Otra autorizada opinión sobre la vivienda es la expresada por el Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada, **Julio Rodríguez**. El panorama de la vivienda en España, tal como, de manera acertada, él lo describe, se caracteriza por un parque formado por un total de 20 millones de viviendas, de las que catorce están destinados a residencia habitual, disponibles para un conjunto de 13,1 millones de hogares, que crecen a un ritmo anual cercano a los 300.000, con un régimen de alquiler por debajo del 14,5 por 100 –muy inferior al de nuestro entorno– y limitado a las áreas metropolitanas.

En su trabajo, **Julio Rodríguez** comienza señalando la importancia socioeconómica de la vivienda, para recoger más tarde los aspectos más relevantes del subsector en España para el análisis dentro de la industria de la construcción; el examen de la relación entre la evolución de los hogares y las viviendas –con un papel preponderante y creciente del régimen de propiedad–, en las que las variables tipo de interés, plazo y relación préstamo/valor juegan un papel de primer orden; y la evolución de la accesibilidad a la vivienda en la última década. Se cierra este artículo, que cuenta con un notable apoyo estadístico, con el análisis del *boom* inmobiliario de los últimos años, del que el autor destaca: los elevados niveles de actividad alcanzados, las intensas subidas de precios, el crecimiento del crédito hipotecario y el prolongado periodo de expansión de la coyuntura inmobiliaria. No obstante, y ante la posibilidad de agotamiento de la demanda, aconseja una mayor moderación en la oferta de nuevas viviendas, si bien reconoce que la creación del euro y el desplazamiento de las decisiones de política monetaria al Banco Central Europeo nos enfrentan a una nueva situación que hace más difícil realizar previsiones rigurosas.

Sobre el precio de la vivienda, el trabajo de **José Manuel Tránchez**, profesor de la UNED, ofrece un enfoque novedoso que parte del reconocimiento de la imperfección del mercado de la vivienda en cualquier sociedad moderna. En efecto, no puede decirse que la vivienda sea un bien homogéneo. Por el contrario, bajo esa denominación se esconden multitud de productos heterogéneos y, en consecuencia, nos enfrentamos a un mercado multiproducto, y por tanto imperfecto, al existir diferenciación en los bienes. En consecuencia, no goza de transparencia al no cumplir el principio de unicidad del precio. Estamos, pues, frente a un conjunto de mercados relacionados, aunque con ciertas dosis de peculiaridad.

Con el fin de superar estos problemas, se suele recurrir al estudio de los servicios de vivienda que, así mismo, muestran limitaciones nada desdeñables. **José Manuel Tránchez** aplica a la determinación de los precios de la vivienda una interesante línea teórica elaborada en 1994 por Rosen para los productos heterogéneos o diferenciados: el enfoque hedónico.

Tras estudiar el modelo de precios hedónicos y evaluar su utilidad, desarrolla, entre otras, soluciones analíticas para determinar las variables que influyen en el precio de la vivienda y su evolución en función de la localización, y para poder realizar estimaciones de demanda de las características de la vivienda o evaluaciones de las políticas públicas en este campo. Entre las conclusiones de su análisis empírico de la Comunidad de Madrid, pero en cualquier caso generalizable a otras partes del territorio nacional, destacaremos que las variables que tienen mayor peso en el precio son, por este orden: en el caso de las viviendas colectivas, la facilidad de accesibilidad, la superficie total y el nivel socioeconómico de la zona y en las unifamiliares, también las mismas, aunque en distinto orden: superficie, accesibilidad y nivel socioeconómico.

También la financiación de la vivienda por las cajas de ahorros está presente en este número de *Cuadernos* a través del artículo de **Francisco Hernangómez**, Jefe de Estadística y Análisis de Gestión de CECA. Destaca en su artículo que en España han convivido dos circuitos de financiación de la vivienda con capitales ajenos: el de la vivienda libre y el de la vivienda de protección oficial, cada vez con menos relevancia en el total.

La reducción de tipos de interés de los últimos años ha propiciado un gran crecimiento de los créditos –especialmente hipotecarios con tipo variable– para la financiación de la vivienda, mercado crediticio en el que destaca la importancia de las cajas de ahorros que, en el plan de viviendas protegidas 1998–2001, canalizaron hasta mayo de 2000, la financiación del 61,6 por 100 de las viviendas de esta naturaleza, lo que supone el 60,2 por 100 de los fondos. En general, las cajas movilizan entre el 53 y el 55 por 100 de los créditos hipotecarios a las familias para la financiación de vivienda.

Finalmente, y ante el indudable interés de este sector económico, *Cuadernos* formuló una breve encuesta a un conjunto destacado de empresas del sector. Las contestaciones de los altos dirigentes de esas empresas constructoras, a las que la Fundación de las Cajas de Ahorros agradece muy sinceramente su contribución, las encontrará el lector en el apartado de Economía Española, y de ellas emergen un conjunto de posiciones que permiten hacerse una idea bastante precisa de la situación actual del sector, de sus problemas y de sus perspectivas futuras, desde la óptica de sus protagonistas.

EL PATRIMONIO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

El estudio del patrimonio de los diferentes agentes sociales y sus variaciones ha ido adquiriendo un interés creciente para los economistas en general, y para los analistas de coyuntura en particular, ante la evidencia, en una economía avanzada, de la conexión entre los incrementos de valor del patrimonio familiar y sus efectos sobre las tasas de consumo y ahorro en la distribución de la renta familiar disponible.

Dos aportaciones se incorporan, en esta línea, dentro del presente número de *Cuadernos*. Por una parte, el trabajo de **J.M. Naredo**, y por otra, el Comentario Gráfico.

El patrimonio neto de los hogares españoles decuplica su renta bruta disponible, afirma el profesor de la Universidad Complutense, **José Manuel Naredo**, que estima superaba los 700 billones de ptas. en el año 2000, tras un intenso crecimiento en los últimos 15 años, debido a la fuerte revalorización del patrimonio inmobiliario y financiero.

Este factor positivo no debe, sin embargo, hacer olvidar que la elevada concentración de la riqueza de las familias en inmuebles y acciones, que es ahora del 80 por 100, aumenta considerablemente la dependencia de las cotizaciones de ambos mercados, y puesto que, para el autor, las perspectivas a medio plazo no parecen ser muy halagüeñas, la ruptura de la burbuja especulativa puede tener efectos negativos sobre la futura coyuntura económica.

Por otra parte, el *Comentario Gráfico*, con base en los datos de las Cuentas Financieras del Banco de España, ofrece una visión de la estructura y evolución del patrimonio familiar mobiliario que comenta **M^a Jesús Guijarro**.

Una riqueza financiera neta que no ha dejado de crecer desde 1994 (primer año con información elaborada con la metodología SEC/95), aunque en el año 2000 (último disponible) ha experimentado una ligera reducción, ante la caída de las cotizaciones bursátiles. El hecho más significativo que destaca el *Comentario Gráfico* es la importancia de las revalorizaciones en el patrimonio financiero, que en 1999 llegaron a superar el 90 por 100 de la variación patrimonial financiera, y cuya reducción en 2000 ha superado en casi ocho veces el aumento de las operaciones financieras netas de las familias.

DOS CUESTIONES FINANCIERAS BÁSICAS

La presentación del Informe anual del Banco de España, en todos los meses de junio, va acompañada de un importante discurso del Gobernador en el que analiza la evolución económica y financiera del año anterior e indica las tendencias y perspectivas para el actual.

Al igual que todos los años, *Cuadernos* se hace eco del discurso, y en éste número recoge las principales orientaciones dirigidas a las entidades de crédito, que el profesor **Fernando Pampillón**, de UNED y FUNCAS, en su nota, sintetiza en las siguientes:

- mejorar los sistemas de gestión y de control de riesgos;
- vigilar la morosidad a medio plazo;
- diversificar la concentración de riesgos en grupos económicos y sectores;
- racionalizar y recortar los costes de estructura;
- cuidar la calidad de los recursos propios;
- establecer y cumplir un código de buen gobierno, y
- adaptarse a los nuevos modelos de supervisión.

Como un argumento central del discurso podría señalarse la necesidad que tiene una economía saneada de contar con un sistema financiero en el que sus intermediarios sean solventes y los mercados resistentes.

El segundo tema financiero importante es la prevista revisión del Acuerdo de Basilea sobre recursos propios bancarios. En efecto, para finales de este año está prevista la aprobación de la revisión del Acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de 1988, relativo a los recursos propios de las entidades bancarias. Esta revisión no es una más de las que se han venido haciendo a la propuesta del Comité, que ha ido ampliando el tratamiento de los riesgos desde la consideración inicial del de crédito, sino que supone una revisión profunda con respecto a los planteamientos anteriores.

El artículo de **Raimundo Poveda**, que, desde su anterior cargo en el Banco de España ha tenido la responsabilidad de estos temas, muestra, inicialmente, las razones que han motivado la revisión: 1) un modelo excesivamente simplista; 2) aplicación de mejoras en la gestión del riesgo, que algunos bancos ya han emprendido; 3) la necesaria incorporación de nuevas téc-

nicas supervisoras, y 4) ampliar la lista de riesgos cubiertos con recursos propios.

El autor examina los tres pilares en los que se sustenta el nuevo Acuerdo de Basilea. El primero, referente a la reforma de las reglas de 1988, sólo introduce algunas modificaciones concretas en el modelo, seguido hasta ahora, de cobertura del riesgo de crédito; acepta los métodos de calificación interna de los riesgos, siempre que ofrezcan una elevada fiabilidad, e incorpora la cobertura con recursos propios del riesgo operacional. El segundo pilar sustenta la posibilidad de que por medio de la revisión supervisora se puedan cubrir algunos riesgos adicionales derivados de la gestión particular de las entidades. El tercero aboga por caminar hacia una mayor transparencia y la ampliación de la información sobre la situación de las entidades que facilite el recurso a la disciplina del mercado.

Raimundo Poveda concluye señalando las mejoras valiosas que introduce el "Basilea 2", no exentas de relevantes problemas que afectarán a la gran mayoría de las instituciones de depósito, supondrán un impacto aún no conocido sobre los niveles actuales de capitalización de estas entidades e incrementarán el coste tanto para los supervisores como para las entidades.

PRENSA INTERNACIONAL, MOMENTO EMPRESARIAL Y OFERTA BIBLIOGRÁFICA

Como es habitual, el presente número de *Cuadernos* se completa con el repaso de la información económica en la prensa internacional, respecto a la que **Ramón Boixareu** ha seleccionado en esta ocasión temas relativos a Europa —la ampliación, la relación inflación—crecimiento, la cotización del euro y el BCE—, así como algunos comentarios sobre la evolución de la economía americana.

Por su parte, **Alfonso Tulla** recapitula la actualidad empresarial, considerando sucesivamente la huelga de pilotos de Iberia, la crisis del sector tecnológico, la situación del sector aeronáutico y los cambios en el accionariado de las empresas alimentarias.

De cara al periodo estival, en que buena parte de los lectores de *Cuadernos* gozarán de unas bien merecidas vacaciones, y por tanto de más tiempo disponible para la lectura, se ha ampliado ligeramente la oferta bibliográfica. La reseña de cuatro obras se someten en esta ocasión al lector:

— *Las claves de la financiación autonómica* de **José Sevilla**, que se comenta por los profesores **Valle** y **Antón**, conjuntamente con la obra colectiva coordinada por **J.M. González-Páramo** *Bases para un sistema estable de financiación autonómica*.

— Las profesoras de la UNED **Marta de la Cuesta** y **Cristina Ruza** se ocupan del estudio coordinado por **J.M. Amor Alameda** sobre *Los mercados de deuda pública en el área euro*.

— En tercer lugar, en el ámbito de la preocupación sobre la eficiencia del sector público, la profesora **Nuria Rueda** comenta la obra editada por **John Mayne** y **Eduardo Zapico** titulada *Seguimiento de los resultados de la gestión en el sector público. Perspectivas desde la experiencia internacional*.

Finalmente, *Cuadernos* quiere dejar constancia de la reciente publicación de un pequeño volumen en el que se recogen los cuentos premiados y finalistas del XXIX Concurso Hucha de Oro. "La Locura del Pañolero", de **Fernando Pinilla**, y los otros 23 cuentos que componen este volumen pueden contribuir a una lectura veraniega más amena y relajante que las de contenido más técnico y complejo que integran los libros habitualmente sugeridos desde estas páginas.