

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

172

2003

Inflación: La historia interminable

■ **Economía Española**
Los costes del "Prestige"

■ **Sistema Financiero**
Banca: Tecnología y costes

■ **Economía Internacional**
La reforma tributaria de Bush

■ **Actualidad Social**
La inmigración

■ Resumen de Prensa, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.



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

A man with short dark hair and a beard, wearing a green t-shirt, is shown from the side, hugging a large, textured tree trunk. His eyes are closed, and he has a peaceful expression. The background is a soft-focus forest with green and yellow leaves, suggesting a natural, outdoor setting. The lighting is bright and natural, creating a warm and serene atmosphere.

CUANDO SE TRATA
DE CUIDAR DEL
MEDIO AMBIENTE,
NOS PONEMOS
MUY SENSIBLES

En Iberdrola estamos muy sensibilizados con el cuidado del medio ambiente. Porque pensamos que de nada sirve avanzar si no protegemos todo lo que te rodea. Por eso, te ofrecemos la energía más limpia del mercado. ¿Y mañana? Mañana seguiremos innovando para ti cuidando de tu mundo.



IBERDROLA

Queremos ser tu energía

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

172

2003



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

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

Patronato

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*)
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*)
JOSÉ M^a BUENO LIDÓN
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÉS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS
ADOLF TODO ROVIRA

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Subdirector

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

*no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios
y previsiones expresadas por los autores de los artículos
incluidos en la publicación, ni avala los datos que éstos,
bajo su responsabilidad, aportan.*

Preimpresión

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

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Edita

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

Publicidad

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

Imprime

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

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

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

Sumario

pág.

Presentación

Economía Española

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2002 Y PREVISIONES PARA 2003.– <i>Ángel Laborda</i>	1
UNA APROXIMACIÓN A LOS EFECTOS INFLACIONISTAS DERIVADOS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO.– <i>Anna Matas y José L. Raymond</i>	19
LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS EN ESPAÑA EN EL CONTEXTO DE LA UNIÓN MONETARIA.– <i>Luis Julián Álvarez, Pilar Cuadrado e Isabel Sánchez</i>	24
EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CATÁSTROFE DEL PRESTIGE: UN AVANCE.– <i>María Xosé Vázquez, Manuel Varela y Albino Prada</i>	35

Economía Internacional

DEFLACIÓN, INFLACIÓN Y OTROS LUGARES COMUNES DE ACTUALIDAD.– <i>Raimundo Ortega</i>	41
EL PLAN FISCAL DEL PRESIDENTE BUSH.– <i>Alfonso Carbajo</i>	54
CUMBRE DE DAVOS: ENTRE LOS TAMBORES DE GUERRA Y LAS CORNADAS DEL HAMBRE.– <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	60
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	66
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de Actualidad.– <i>Ramon Boixareu</i>	69
— La Información Económica en la Prensa Internacional	72

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

TECNOLOGÍA Y COSTES EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL.– <i>Santiago Carbó Valverde, David Humphrey y Rafael López del Paso</i>	85
LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN: CARACTERIZACIÓN Y ACTIVIDAD.– <i>M^a Nieves García Santos</i>	94
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i>	105

Actualidad Social

LA INMIGRACIÓN: UN DESAFÍO DEL SIGLO XXI.– <i>F. Alvira Martín y J. García López</i>	109
LA EMIGRACIÓN IBEROAMERICANA EN ESPAÑA. ESPECIAL REFERENCIA A LOS NACIONALES DE COLOMBIA, ECUADOR Y REPÚBLICA DOMINICANA.– <i>Joaquín Aranda</i>	119

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. ENERO-FEBRERO 2003	131
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	136
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	141
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	142
PREVISIONES DE INFLACIÓN	144

Libros

El gobierno de la empresa , de Vicente Salas Fumás.– <i>Mónica Melle Hernández</i>	147
La responsabilidad social corporativa: una aplicación a España , de Marta de la Cuesta, Carmen Valor, Manuel Botija y Sergio Sanmartín.– <i>Juan A. Gimeno</i>	149
El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros , de Michel Aglietta y Sandra Moatti.– <i>Carmen Ceña</i>	151

PRESENTACIÓN

Los indicadores disponibles sobre el curso de la actividad económica española muestran, para los comienzos de 2003, la continuidad en la atonía del crecimiento de la producción y de la renta, en un contexto internacional caracterizado por la debilidad y en el que los preparativos –tal vez ya, más que preparativos- de un conflicto armado, ampliamente contestado, y con sólidos argumentos a favor y en contra, añaden lógicos temores e incertidumbres.

Se ha dicho con razón, en relación con la economía española que, a pesar de todo, ésta ha seguido creciendo a un ritmo superior a la media de los países de la Unión Europea. Los datos disponibles parecen avalar esta afirmación a la par que muestran el renacimiento de las tensiones inflacionistas.

La historia interminable de la inflación continúa y este número 172 de *Cuadernos* ha querido dedicar la parte prioritaria de su contenido a un análisis desapasionado de sus características y causas.

Porque es lo cierto que existen diferentes posiciones respecto a la etiología de este repunte actual de la inflación y que los relativamente buenos resultados de enero sólo contribuyen a paliar de forma muy limitada.

Para unos, conforme a una visión convencional, de corte keynesiano, tanto la actual inflación como el abultado endeudamiento de las familias tiene su origen en la presión excesiva de la demanda y que, por tanto, sin despreciar otras medidas encaminadas a practicar reformas estructurales, cuyos efectos sólo se dejarán sentir a medio y largo plazo, el remedio de la inflación debe provenir de una política fiscal restrictiva que neutralice la excesiva permisividad de una política monetaria diseñada para el conjunto de la Unión y que ha reducido los tipos de interés a niveles que, en España, generan un aumento excesivo del gasto, tanto de consumo como de inversión.

Para otros, sin embargo, el problema estriba en los defectos del patrón de crecimiento de la economía española que no ha otorgado la importancia que merece al crecimiento de la productividad global de los factores, junto con la presencia de otras limitaciones de la competencia y del mercado que ocasiona, por la influencia de los servicios, una inflación dual acentuada y diferencial con Europa.

LAS RAÍCES DE LA INFLACIÓN

El año 2002 se ha cerrado con una tasa media de inflación, medida en términos de IPC, del 3,5 por 100 y del 4 en tasa interanual, lo cual supera notablemente el límite del 2 por 100 establecido por el BCE para el área del euro. Pero, además, estos datos son aun más preocupantes porque son inferiores a los que marca el deflactor del PIB, lo que implica que las tensiones inflacionistas de la economía española son incluso superiores, se producen en un entorno de menor actividad y no son consecuencia directa del proceso de convergencia real hacia los países más avanzados de la Unión Monetaria.

El artículo de **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, examina la evolución de la inflación en 2002 y aporta previsiones para el presente año. Para ello, comienza analizando el desigual entorno económico internacional, caracterizado por el paso del final de una fase recesiva al inicio incierto de la recuperación, en el que la economía española muestra una clara desaceleración con un crecimiento del 2 por 100, un punto menos de lo previsto inicialmente.

Con respecto a la evolución de la inflación en 2002, el autor estudia, en primer lugar, la variación seguida por los componentes del IPC con ligera mejora de la subyacente —a pesar de la aceleración de los precios en el sector servicios, en especial los de hostelería—, y un comportamiento negativo de la inflación residual; en segundo término, analiza otros indicadores que facilitan información adicional; y finalmente, examina la inflación generada por la economía española y el diferencial de inflación con la zona del euro.

En cuanto a las causas de la inflación, Ángel Laborda señala que los factores que han colaborado a incrementar la tasa media del IPC en casi 1,5 puntos porcentuales han sido: i) Las subidas de impuestos, tasas y precios públicos; ii) La escalada de los precios del petróleo; y, sobre todo, iii) La introducción del euro con efectos muy relevantes sobre la distribución al por menor de vestido, calzado, alimentos, turismo, ocio y hostelería.

Para 2003 se espera una importante desaceleración del IPC, especialmente en la primera mitad del año. La moderación salarial, la apreciación del euro y la menor presión de la demanda son factores que contribuirán a esa reducción, mientras que los efectos inducidos de la inflación de 2002 y sobre todo los precios del petróleo son elementos que frenarán la caída. En conclusión, las previsiones para 2003 apuntan a una inflación media del 3,4 por 100 y del 3,2 para la subyacente.

La reciente polémica acerca de los efectos inflacionistas que ha supuesto la introducción del euro, ha enfrentado dos posturas, la oficial que atribuye una subida de 0,8 puntos en el IPC y la popular que siente que el encarecimiento de la vida ha sido mucho mayor. Los profesores **Anna Matas** y **José Luis Raymond**, ambos de la Universidad Autónoma de Barcelona y el último investigador de FUNCAS, realizan una aproximación a la medición del efecto euro sobre los precios, no exento de dificultades por la introducción, precisamente en 2002, de un nuevo sistema de cómputo para el IPC que impide la comparación de la serie antigua con la nueva, al no ser éstas homogéneas y no estar enlazadas.

Las estimaciones realizadas permiten cuantificar un efecto sobre el IPC por redondeo del euro, del orden de 0,57 por 100 para la Unión Monetaria

Europea y más acusado para España (0,88), magnitud que aun siendo relevante no parece respaldar la impresión popular de un fuerte impacto. Los autores consideran que posiblemente otros elementos han podido influir en esa percepción como el aumento de los impuestos indirectos en enero de 2002 o que el redondeo ha sido mucho más claro en algunos bienes y servicios de adquisición frecuente por las familias en actividades y servicios del comercio minorista.

Una última aportación sobre la inflación se centra en el elevado crecimiento de los precios de los servicios, no sólo superior a la que ofrecen los bienes sino incluso por encima de la que soportan los países de la UE, justifica que la preocupación de los economistas por este tema y la inclusión de un trabajo en este número de *Cuadernos*. En él, **Luis Julián Álvarez, Pilar Cuadrado e Isabel Sánchez**, del Servicio de Estudios del Banco de España, analizan tres grandes cuestiones: i) los factores determinantes de la inflación dual en España desde mediados de los años ochenta; ii) la evolución reciente de los precios de algunos servicios en España y en los países de la Unión Monetaria; y iii) algunas medidas de política económica dirigidas a la corrección de la inflación en este sector.

La inflación dual, caracterizada por la diferencia existente entre productos comercializables y otros que no lo son, entre ellos los servicios, y en consecuencia, estos últimos más resguardados de la competencia, explica una posición más dominante en el mercado que, junto con una demanda creciente, tiene como efecto un avance superior de los precios. Fenómeno, que por otro lado, es común a muchos países.

En la segunda parte los autores destacan la diversidad del sector servicios y la necesidad de acudir a una desagregación con el fin de estudiar el comportamiento de los distintos subsectores. Entre las medidas aconsejables para contener la inflación de este importante sector, el artículo destaca, con carácter general, la necesidad de impulsar la competencia y de liberalizar los mercados. Más en concreto, en los que son intensivos en mano de obra se propone la mejora del capital humano con el fin de impulsar la calidad de las prestaciones.

LOS EFECTOS ECONÓMICOS DEL "CHAPAPOTE": UN ANÁLISIS

La catástrofe del Prestige plantea una serie de interrogantes respecto a los efectos económicos de todo tipo derivados del mismo. La colaboración de los profesores de la Universidad de Vigo, **María Xosé Vázquez, Manuel Varela y Albino Prada**, supone una primera aproximación al estudio de estos efectos que clasifican inicialmente en cuatro grandes grupos:

1. Labores de limpieza y de restauración de las áreas afectadas por la contaminación;
2. Colectivos influidos directamente por el vertido;
3. Sectores relacionados con los anteriores que sufren las consecuencias de manera indirecta; y
4. Consecuencias sobre el deterioro del patrimonio natural.

Los costes derivados de los dos primeros grupos son fácilmente evaluables y suelen ser asumidos por los gobiernos nacionales; tal es el caso de los gastos por limpieza que ascienden hasta el momento a mil millones de euros.

Los restantes efectos no suelen indemnizarse, salvo en el caso del Exxon Valdéz, que aceptó abonar mil millones de euros, lo que supone un interesante precedente aplicable al caso del Prestige.

Finalmente, y a la vista de la situación creada, los autores repasan las limitaciones de las regulaciones de la UE sobre vertidos, critican la actuación menos decidida de las autoridades europeas con respecto a la de los Estados Unidos y propugnan la necesidad de imponer principios más rigurosos y desarrollar en Europa un marco jurídico basado en la responsabilidad ambiental ilimitada.

ACTUALIDAD INTERNACIONAL

Tres temas de actualidad internacional se traen a la consideración del lector.

El primero se refiere al curso de la actividad económica mundial y las posibilidades reales de una deflación generalizada. El segundo es la reciente propuesta del Presidente Bush de un plan de crecimiento y empleo con importantes consecuencias fiscales. Finalmente, se da cuenta de las recientes cumbres de Davos y Porto Alegre.

La caída de la actividad económica iniciada en 2000 y su posterior estancamiento han llevado a algunos expertos a afirmar que la economía mundial corre el riesgo de caer en una deflación general. El economista **Raimundo Ortega** nos ofrece un trabajo en el que analiza, a partir del repaso de la evolución reciente y de la situación actual de los grandes bloques económicos, la validez de esta afirmación, al tiempo que estudia la idoneidad de las políticas económicas aplicadas para luchar contra la recesión, así como su capacidad para acelerar la recuperación.

Los ciclos económicos siguen existiendo y la actual recesión mundial es la continuación lógica a las altas tasas de crecimiento de los noventa, recesión a la que han contribuido en buena medida las inadecuadas políticas económicas aplicadas. Así, en Japón, la política económica fuertemente expansiva, al no ir acompañada de reformas microeconómicas tan necesarias como la del sistema bancario, ha fracasado completamente; en EE.UU., la política monetaria se ha centrado en el control de la inflación, dejando de lado su apoyo al crecimiento económico, mientras que el estímulo fiscal aprobado es posible que llegue tarde y no se ajuste a los requerimientos de la situación presente; en la Zona Euro, una vez que los países aprobaron el examen para su incorporación parecen haber olvidado la necesidad de seguir avanzando en la eliminación de las rigideces estructurales y en el logro de la consolidación fiscal, al tiempo que las diferencias en la estructura económica de sus miembros han dificultado el control de la inflación por el BCE.

Para Raimundo Ortega, el peligro de deflación es muy limitado y sólo amenaza a aquellas economías europeas que no apliquen las reformas necesarias y traten de solucionar sus problemas exclusivamente por la vía del gasto. Además, se muestra relativamente optimista respecto a la salida de la

recesión, al opinar que la recuperación de EE.UU., economía que afronta en mejores condiciones que sus competidores la crisis, tirará de la economía mundial, circunstancia lógicamente amenazada por la posibilidad de una guerra prolongada con Irak y por los efectos perniciosos del plan Bush sobre el tipo de cambio del dólar y sobre las balanzas fiscal y exterior.

El Plan de Crecimiento y Empleo, anunciado por el Presidente Bush en los primeros días de enero pasado y aún pendiente de aprobación por las cámaras legislativas estadounidenses, contempla unos recortes impositivos de casi cien millones de dólares para el año actual y de 670 para el decenio 2003-2013, además de una propuesta de gasto de asistencia adicional a los parados de menor cuantía económica.

El artículo de **Alfonso Carbajo** comienza examinando los ingredientes del Plan, para a continuación analizar el impacto presupuestario sobre la coyuntura económica norteamericana que, en síntesis, tendrá un efecto destacado en el año actual, ya que casi un sexto de la reducción impositiva total repercutirá en 2003 —en torno al 1 por 100 del PIB—, beneficiando a 92 millones de contribuyentes, un 75 por 100 de ellos mujeres, a 46 millones de matrimonios y a 13 millones de contribuyentes de la tercera edad. Sin embargo, es la eliminación de la doble imposición por dividendos la parte más cuantiosa del Plan —superior al 50 por 100 del total— y la que más críticas ha desatado por favorecer a las clases más adineradas y complicar las de ya por sí difíciles finanzas de los municipios y estados federales.

La parte final del artículo incluye un breve análisis político justificando que tras el Plan se esconde la reelección presidencial de noviembre de 2004.

Reseñemos finalmente que como todos los años, durante una semana, Davos se ha convertido en el centro de atención del mundo; jefes de estado, ministros, empresarios, líderes sindicales, académicos, y así hasta más de 2.000 destacados dirigentes venidos de todas las partes del orbe, entre ellos dos estrellas rutilantes, Colin Powell y Lula da Silva, se reunieron para hablar de un tema central: confianza y valores.

El profesor de la UNED, **José Manuel Rodríguez Carrasco** escribe una nota sobre el tema en la que comenta, en primer lugar, dos mensajes, el de Powell sobre el papel que juegan los Estados Unidos en el mundo, y el de Lula urgiendo la construcción de un orden económico mundial para luchar contra el hambre, la pobreza y a favor de fomentar la paz. En segundo término, el autor sintetiza los temas generales tratados en la reunión: *geopolítica y seguridad*, con el terrorismo como centro de la política internacional y el impacto que está teniendo sobre las relaciones entre los países; *gobernanza global*, que postula una actuación conjunta de gobiernos, ONG y empresarios para enfrentarse a problemas globales de la humanidad, SIDA, pobreza o degradación medioambiental; *economía mundial*, sometida en estos momentos a un elevado grado de incertidumbre; y *desafíos empresariales*, y como más destacado de entre ellos, el gobierno corporativo. La nota finaliza con una breve referencia al Foro Social Mundial de Porto Alegre donde se reunieron casi 30.000 delegados de 121 países.

La parte dedicada a la actualidad internacional se completa, en este número, con dos contenidos habituales: la información sobre los organismos internacionales y el resumen de la prensa internacional.

El informe que en esta ocasión comenta **Ricardo Cortes** es el del Banco

Mundial sobre las perspectivas económicas mundiales y los países en desarrollo en el que se presta especial atención a las inversiones extranjeras en ellos, inversiones que se han caracterizado en los últimos tiempos por los siguientes aspectos: el aumento de la inversión en servicios, que ha contribuido a incrementar la competencia en este sector; la localización en estos países de plantas productivas o de fases de sus procesos de producción por grandes empresas; el destino preferido hacia países con economías estables y crecimiento rápido, y, finalmente, la persistente caída de las inversiones a largo plazo en infraestructuras.

Para atraer estas inversiones es necesario que los países en desarrollo avancen en aspectos tales como la eliminación de las restricciones a la competencia, con el fin de favorecer el aumento de la productividad de aquéllas; el logro de administraciones eficientes que garanticen una adecuada provisión de servicios públicos, un entorno económico estable e instituciones políticas adecuadas; la protección de los derechos de propiedad, y la eliminación de las barreras al comercio entre ellos. Así mismo, es necesario que la comunidad internacional alcance acuerdos apropiados y que los países industriales eliminen las barreras a las exportaciones de los países en desarrollo, que suponen un importante freno a las inversiones extranjeras en sus sectores exportadores.

La prensa internacional que resume y comenta **Ramón Boixareu**, se orienta en esta ocasión hacia cuatro temas: los retos de la economía europea, la caída del dólar y su relación con el euro, la reforma de la PAC y el lento crecimiento de la economía americana.

TEMAS FINANCIEROS

Dos cuestiones de indiscutible actualidad financiera se contienen en este número. La primera hace referencia a los esfuerzos de reducción de costes, mediante el avance tecnológico, en el sistema bancario, como respuesta al estrechamiento de los márgenes. La segunda ofrece información sobre las empresas de servicios de inversión, una introducción relativamente reciente en el sistema financiero español.

Ante el notable estrechamiento de los márgenes de intermediación que han vivido los sistemas bancarios en la década de los noventa, las entidades de crédito han diseñado estrategias, la mayoría de ellas dirigidas a aumentar los ingresos no relacionados directamente con operaciones basadas en tipos de interés, es decir, incrementando los productos ordinarios, y a racionalizar los gastos de explotación, con el fin de lograr su contención y sin que ello redunde en una pérdida de la calidad de los servicios prestados.

Precisamente en esta línea, los profesores **Carbó y López del Paso**, ambos de la Universidad de Granada y de FUNCAS, y **Humphrey**, de la Universidad norteamericana de Florida, en un artículo que sintetiza una investigación realizada para FUNCAS, estudian el impacto de las innovaciones tecnológicas aplicadas a los medios de pagos en los costes soportados por el sistema bancario español.

El trabajo se inicia con el examen de la distribución de los servicios de pagos a través de la red de oficinas y de cajeros automáticos, y del proceso de sustitución de las primeras por los segundos y de la reducción del pago en

efectivo a cuenta de otros instrumentos diferentes. A continuación el artículo estima el efecto de la aplicación de la tecnología a los medios de pago, que para los autores ha supuesto una reducción de más de cinco millardos de euros en el período comprendido entre 1992 y 2000. Esta reducción de los costes se ha producido tanto en bancos como en cajas, pero estas últimas siguen presentando costes unitarios, operativos y de distribución, más reducidos.

La figura de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) se introdujo en España en 1998, resultado de la transposición de la Directiva de Servicios de Inversión, aunque los tipos de entidades que se agrupan bajo dicha rúbrica -sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera- existían con anterioridad. Su actividad principal es la prestación de servicios de inversión a terceros, aunque su capacidad operativa varía de un tipo a otro de entidad, y su evolución las ha llevado a alcanzar en la actualidad su madurez. La profesora **Nieves García Santos**, Directora de Estudios y Relaciones Externas de la CNMV, estudia dicha evolución así como los aspectos más destacados que caracterizan su actividad.

LA INMIGRACIÓN A EXAMEN

La sección dedicada a la *Actualidad social*, que incorporamos por primera vez al sumario de nuestra revista, incluye dos trabajos dedicados al análisis del complejo fenómeno de la inmigración.

El primero de ellos, de los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López**, aborda el estudio de la opinión de los españoles sobre el mencionado fenómeno, quienes en su mayoría muestran una actitud aparentemente favorable hacia los inmigrantes en virtud del ideal de solidaridad y del reconocimiento del derecho a vivir y trabajar en cualquier país, y consideran su presencia positiva para España. No obstante, esta afirmación debe matizarse, ya que, si bien reconocen estos principios, la mayoría se muestra partidaria de una política de inmigración restrictiva y considera la inmigración como uno de los principales problemas de España. Un 57 por 100 de la población señala que la inmigración ofrece ventajas para España, aunque a medida que los españoles vayan percibiendo un aumento en el número de inmigrantes es muy posible que este porcentaje empeore. El grupo que cuenta con mayor porcentaje de individuos para quienes la inmigración es positiva es el formado por aquellos que tienen empleos por los que no compiten los inmigrantes y por aquellos a los que favorece la reducción de los costes salariales en sectores intensivos en mano de obra. Otro aspecto destacable es que, en general, los españoles consideran "inmigración" la procedente de los países pobres, asociándola con la pobreza, la marginalidad, el trabajo no cualificado, las diferencias culturales y la necesidad de ayuda social. Parece, pues, que la actitud favorable a mantener un flujo controlado de inmigrantes está determinada tanto por la solidaridad como por el interés para el país receptor. En relación con el trato dispensado a los inmigrantes, la mayoría piensa que los españoles los tratan con desconfianza, aunque al ser preguntados por su actitud particular una amplia mayoría afirma que lo hace con amabilidad. Además, la percepción que los españoles tienen de sus condiciones y modo de vida influye en el trato.

El segundo trabajo sobre inmigración constituye una síntesis del estudio que bajo el nombre "Las remesas de emigrantes iberoamericanos en España" han realizado expertos de CECA, de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de

Sevilla y Huelva y de Caja Murcia. La síntesis que realiza uno de los directores del estudio, el profesor **Joaquín Aranda**, describe las características de los emigrantes de Colombia, Ecuador y República Dominicana en España y destaca cómo se trata de una inmigración por motivos netamente laborales lo que da al colectivo inmigrante, con unos rasgos típicos (edad laboral, alta tasa de actividad, ausencia de personas dependientes), una gran utilidad al dirigir mano de obra hacia ocupaciones "abandonadas" por los trabajadores españoles.

Un tema importante del que habrá que seguir ocupándose en el futuro.

INFORMACIÓN BIBLIOGRÁFICA

En dos líneas diferentes se orientan los libros cuya lectura se sugiere al lector. Por una parte dos obras se ocupan de lo que, en sentido amplio cabría denominar la "responsabilidad social" de la empresa. La tercera se ocupa de la necesaria transformación del Fondo Monetario Internacional.

La Caixa ha publicado un importante trabajo del profesor **Vicente Sallas** sobre "El gobierno de la empresa". Se trata de un estudio de 1998 que conserva toda su vigencia ya que sus planteamientos siguen siendo perfectamente aplicables al momento actual, en el que la reciente presentación del Informe Aldama, ha acentuado el interés por el tema.

La obra, como destaca en su comentario la profesora **Melle**, tiene interés tanto para los académicos como para la empresa y para los poderes públicos.

En términos de mayor amplitud temática la obra "La responsabilidad corporativa: Una aplicación a España" de los profesores **De la Cuesta, Valor, Sanmartín y Botija** se ocupa de un área de estudio que, con relativa tradición en los países anglosajones, constituye un tema de pujante actualidad en España. El libro, como dice el profesor **Juan A. Gimeno** en su reseña, es una inversión rentable y gratificante sobre ese mundo complejo del comportamiento ético y socialmente responsable de las empresas.

Por lo que al Fondo Monetario Internacional se refiere, la profesora **Carmen Ceña** comenta la obra de M. Anglietta y S. Moatti, en la que se parte de un análisis del funcionamiento actual del FMI y de las políticas que recomienda, para afrontar su futuro. El libro contiene un amplio material informativo, aunque su fecha de publicación no le ha permitido la inclusión del caso argentino, y un análisis de la previsible evolución del Sistema Monetario Internacional.

La reseña de los aspectos más destacables del momento empresarial, cierra este número 72 de *Cuadernos de Información Económica*, primero de 2003, en cuya estructura el lector habrá observado algunos cambios significativos.

Por una parte, el sumario se ha simplificado reduciendo sus secciones y apartados sin pérdida de sus contenidos básicos y, por otra parte, se ha incorporado una nueva línea informativa en la que bajo el título *Actualidad Social* se pretende ir transmitiendo información y mensajes sobre fenómenos sociales que, como la inmigración, la tercera edad, la marginación social, la seguri-

dad ciudadana, el medio ambiente y otros tantos, componen el ámbito de preocupación de los ciudadanos, junto con las tareas económicas de las que habitualmente se ocupa *Cuadernos*.

Quienes hacemos *Cuadernos de Información Económica* desde la Fundación de las Cajas de Ahorros, deseáramos haber atinado con esta innovación, tan en línea con la vocación social de las Cajas, en beneficio de quienes nos premian con la lectura habitual de nuestra publicación. El tiempo dirá.

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2002 Y PREVISIONES PARA 2003

Ángel Laborda(*)

I. INTRODUCCIÓN

Por cuarto año consecutivo la inflación, medida por el IPC, se situó en 2002 notablemente por encima del límite del 2 por 100 establecido por el BCE para el conjunto de la zona del euro y asumido como objetivo por el gobierno español. Es más, entre los agentes económicos parece extenderse la idea de que tal objetivo no es realista, al tiempo que se ha perdido la credibilidad de los responsables de la política económica en este ámbito, tanto más cuanto en los dos últimos años se conjugan elevadas tasas de inflación con débiles crecimientos del PIB. La cultura de la estabilidad, que trabajosamente se abrió paso hasta 1998, parece haberse dejado de nuevo de lado.

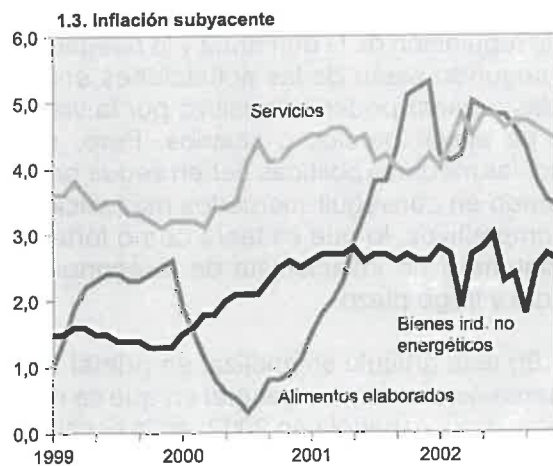
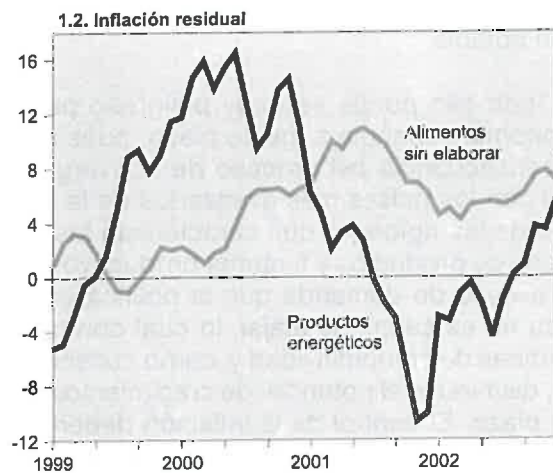
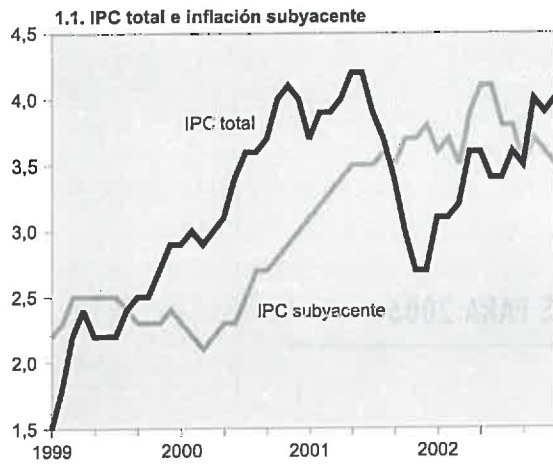
Los aumentos de precios no han sido sólo superiores al objetivo oficial, sino que han superado ampliamente todas las previsiones, como puede observarse en la información recogida en el cuadro 1. Las previsiones realizadas en el otoño de 2001 situaban en torno al 2,5 por 100 el aumento medio anual de los precios de consumo y en torno al 3 por 100 el deflactor del PIB. Los datos observados han registrado una tasa del 3,5 por 100 (4 por 100 en diciembre) para el IPC y del 4,1 por 100 para el deflactor, en este caso con datos de los tres primeros trimestres del año. Esto último significa que las tensiones inflacionistas generadas por la economía española son superiores incluso a las que refleja el IPC, parte de cuya cesta está formada por productos impor-

tados, cuyos precios sí muestran una moderación notable.

Todo ello puede ser muy peligroso para la economía española a medio plazo, pues no es la consecuencia del proceso de convergencia real con los países más avanzados de la UEM, sino de las rigideces que caracterizan los mercados de productos y factores productivos y de un exceso de demanda que la política económica no es capaz de atajar, lo cual conduce a pérdidas de competitividad y, como consecuencia, disminuye el potencial de crecimiento a medio plazo. El control de la inflación debería ser en estos momentos el objetivo prioritario de la política económica y de los dirigentes sociales. Ello requiere, en el corto plazo, una utilización más activa de las políticas macroeconómicas en la regulación de la demanda y la relegación a un segundo plano de las actuaciones encaminadas a ganar poder adquisitivo por la vía simple de elevar precios o salarios. Pero, sobre todo, las medidas políticas deben seguir profundizando en conseguir mercados más eficientes y competitivos, lo que es tanto como fortalecer el potencial no inflacionista de la economía a medio y largo plazo.

En este artículo se analiza, en primer lugar, el contexto económico general en que se movió la economía española en 2002; en la sección siguiente se analiza la evolución de la inflación, utilizando no sólo el IPC, sino los indicadores de precios y costes disponibles más relevantes; posteriormente, se exponen las causas que han

GRÁFICO 1
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

CUADRO 1
COMPARACIÓN DE LAS PREVISIONES
DE INFLACIÓN PARA 2002 REALIZADAS
EN EL OTOÑO DE 2001 CON LOS DATOS OBSERVADOS
(Tasas de variación media anual en porcentaje)

	Precios de consumo	Deflactor del PIB
Gobierno.....	2,6(a)	2,9
Comisión Europea.....	2,3(b)	2,7
OCDE.....	2,5(a)	-
FMI.....	2,5(b)	-
FUNCAS.....	2,4(b)	3,1
Panel de Previsiones.....	2,6(b)	-
Datos observados.....	3,5(b)	4,1(c)

(a) Deflactor del consumo privado.
(b) Índice de Precios de Consumo.
(c) Media de los tres primeros trimestres.

originado tan importante desviación de la inflación; y, por último, se presentan las previsiones para 2003.

II. EL ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL E INTERNACIONAL

A nivel internacional, 2002 fue un año de transición entre el final de la fase recesiva del ciclo de los noventa y el inicio de una nueva fase expansiva, con resultados desiguales por áreas geográficas. La *economía de los EE.UU.*, a pesar del sentimiento ampliamente extendido de que todavía se encuentra inmersa en la recesión, experimentó una rápida recuperación a comienzos del año, apoyada por una política económica fuertemente expansiva, si bien fue perdiendo fuerza durante el segundo semestre, lastrada por los graves desequilibrios financieros acumulados en la etapa anterior, la pérdida de riqueza financiera y las incertidumbres provocadas por los anuncios de guerra en Oriente Medio. Su crecimiento medio anual se situó en el 2,4 por 100, unos dos puntos por encima de las previsiones realizadas a finales de 2001. La pérdida de pulso en los meses finales del año y las incertidumbres señaladas llevaron a la Reserva Federal a bajar medio punto porcentual el tipo de referencia en el mes de noviembre, dejándolo en el 1,25 por 100. Asimismo, a comienzos de 2003 el Gobierno introdujo un nuevo paquete de medidas fiscales tendente a estimular la demanda privada. La política fiscal expansiva y el crecimiento de la economía por debajo de su tendencia de largo plazo han provocado un fuerte deterioro de las cuentas públicas, que

han pasado de un superávit del 1,5 por 100 del PIB en 2000 a un déficit del orden del 2 por 100 en 2002, siendo previsible que el déficit siga ampliándose a lo largo de 2003 hasta el 3 por 100.

A pesar del impulso que la economía norteamericana ejerció sobre el resto del mundo, las economías de la zona del euro registraron en conjunto resultados mediocres en 2002, estimándose una tasa media anual del orden del 0,8 por 100, la mitad de lo previsto. La demanda interna, tanto de consumo como sobre todo de inversión, se debilitó notablemente, anulando la contribución positiva del sector exterior. Durante la parte central del año empezaron a vislumbrarse signos de mejora, si bien, no se consolidaron, esperándose crecimientos muy modestos para el cuarto trimestre, así como para el primero de 2003. En cuanto a la inflación, las perspectivas de una significativa desaceleración sólo se cumplieron en parte, aunque suficiente para que la tasa anual del IPC se situara por debajo del objetivo del BCE del 2 por 100 en los meses centrales del año. En la segunda mitad, sin embargo, los precios recobraron una tendencia alcista para cerrar el año en el 2,3 por 100. Esto, y probablemente un diagnóstico de la situación económica algo optimista, retrajo al BCE de seguir los pasos de la Reserva Federal, manteniendo el tipo principal de financiación en el 3,25 por 100 hasta el mes de diciembre, en que lo bajó al 2,75 por 100. La causa del repunte de la inflación en la UEM fue fundamentalmente la subida del precio del petróleo, que empezó el año a unos 20 \$/barril y terminó a 28. No obstante, otros factores, como el efecto euro y las rigideces estructurales, también están detrás de la resistencia de la inflación a pesar de la suma debilidad de la demanda.

En este contexto, la economía española tampoco cumplió con las expectativas iniciales, limitándose su crecimiento medio anual al 2 por 100, casi un punto menos de lo previsto por el Gobierno. Con ello, son ya dos años de crecimiento por debajo del tendencial, lo que ha producido la desaparición del *output gap* positivo que estuvo presionando sobre los precios entre 1998 y 2001. Como en Europa, aunque de forma menos intensa, fue la demanda interna la responsable de la desaceleración del PIB, si bien se observa una evolución dispar de sus componentes: el consumo privado y sobre todo la inversión en equipos continuaron debilitándose, mientras que el consumo público y la inversión en construcción mantuvieron con pocos

cambios su fuerte ritmo del año anterior, erigiéndose como los pilares del crecimiento. Las exportaciones también registraron un pulso muy débil, si bien, la demanda exterior neta apenas detrajo una o dos décimas al crecimiento del PIB, al desacelerarse las importaciones en la misma medida.

Una de las características positivas de la economía española durante 2002 fue el mantenimiento de la creación de empleo, aunque a un ritmo desacelerado, lo que evitó un mayor debilitamiento del consumo. La flexibilidad laboral introducida en la pasada década, la moderación salarial y el aumento de la oferta de trabajo inmigrante en condiciones flexibles y baratas explican este hecho. No obstante, la creación de empleo no fue suficiente para absorber la nueva población activa, por lo que se produjo un aumento considerable del paro.

Las políticas macroeconómicas ejercieron en conjunto un efecto expansivo sobre la demanda agregada. Aunque no se dispone de datos para el conjunto del año, puede estimarse que la política fiscal, incluida la actuación discrecional de las autoridades y la de los estabilizadores automáticos, mantuvo un tono neutro (el ministro de Economía ha anunciado un déficit del 0,2 por 100 del PIB, una décima más que en 2001), insuficiente para anular el efecto expansivo de la política monetaria. Baste recordar que, frente a una inflación media anual del 3,5 por 100 de los precios de consumo y de algo más del 4 por 100 del deflactor del PIB, los tipos de interés a corto plazo se situaron en el 3,3 por 100 y los tipos de los préstamos hipotecarios, en torno al 4,8 por 100, en ambos casos un punto porcentual por debajo de los de 2001.

La tendencia de desaceleración de la economía española, al igual que la europea, tocó fondo a mediados del año. Durante el segundo semestre ya se observaron indicios de recuperación en los indicadores del sector industrial, del comercio exterior e incluso del consumo privado y la inversión de las empresas. Por ello, y en condiciones normales, 2003 debería ser el año en que la recuperación se consolidase. No obstante, la debilidad de las economías europeas, los lastres financieros de la economía norteamericana y las incertidumbres geopolíticas llevaron a los analistas a ser cautos en sus previsiones de otoño último y a posponer hasta la segunda parte del año la consolidación de la recuperación. Aplicado al caso español, este esce-

nario arrojaba tasas de crecimiento del PIB del orden del 2,5 por 100, medio punto más que en 2002. Hoy, las incertidumbres se han intensificado, lo que puede retraer más las decisiones de gasto en consumo e inversión; el precio del petróleo se ha disparado por encima de los 30 \$/barril, corriendo el riesgo de mayores aumentos en caso de conflicto en Oriente Medio; y los mercados financieros, generalmente adelantados al ciclo de la economía real, siguen hundidos sin tendencia clara. Probablemente las previsiones de otoño se han quedado optimistas, sólo alcanzables si el conflicto de Oriente Medio se resuelve en un plazo relativamente corto, lo que no parece muy probable.

El tono anunciado de las políticas macroeconómicas va a ser de nuevo expansivo. El BCE podría bajar de nuevo durante el primer trimestre los tipos de interés y la política fiscal muestra signos claros de expansión, tanto del lado de los ingresos, con el recorte del IRPF, como de los gastos, que crecerán por encima del PIB.

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2002: LOS DATOS

III.1. Precios de consumo (IPC)

El año 2002 se cerró con una inflación de precios de consumo del 4 por 100 en diciembre. Con ello son ya cuatro los años en que no se cumple el objetivo del 2 por 100 establecido por el BCE para el conjunto de la zona del euro y asumido por el Gobierno español. Esta cifra supone, además, una notable aceleración respecto al 2,7 por 100 con que cerró 2001. Pese a ello, no puede decirse que el pasado año en su conjunto fuera peor que el anterior, ya que en media anual la tasa fue del 3,5 por 100, una décima menos que en dicho año. Por otra parte, la inflación subyacente, que constituye un indicador más idóneo que el IPC total para seguir la tendencia de los precios, acabó el año en el 3,5 por 100, tres décimas menos que un año antes. Aun con estas matizaciones, el año 2002 debe calificarse de pésimo en cuanto al comportamiento de los precios, pues inicialmente se daban casi todas las condiciones para que la inflación se hubiera situado en torno al 2,5 por 100. Más adelante se analizarán las causas de las desviaciones entre previsiones y realizaciones.

En el cuadro 2 y gráfico 1 se ofrece informa-

ción detallada de la evolución del IPC en 2002. Partiendo del 2,7 por 100 en diciembre anterior, el IPC total muestra una fuerte aceleración hasta el 3,6 por 100 en abril, se mantiene en torno a esta cifra hasta septiembre y vuelve a remontar hasta el 4 por 100 en diciembre. No todos los grandes grupos de productos registraron, sin embargo, este perfil creciente. Los dos componentes de la llamada inflación residual, los alimentos sin elaborar y la energía, mantuvieron una tendencia al alza prácticamente durante todo el año, pero la inflación subyacente, tras aumentar durante el primer semestre, inició una desaceleración pronunciada en el segundo.

El perfil descrito para la *inflación subyacente* es común en líneas generales para sus tres grandes componentes, especialmente para los servicios y los *bienes industriales no energéticos*. Estos últimos, que se habían mantenido estables durante 2001 en torno a una tasa del 2,5 por 100, se aceleraron hasta el 3,0 por 100 en junio de 2002, para volver a caer al 2,6 por 100 en diciembre. Este viaje de ida y vuelta fue provocado por el comportamiento de las dos rúbricas principales de este grupo, los automóviles y, sobre todo, el vestido y calzado. El fuerte aumento de la inflación de estos últimos productos, que se duplicó entre diciembre anterior y junio alcanzando una tasa interanual del 6 por 100, constituye uno de los hechos más relevantes de la evolución de la inflación en el pasado año, difícil de explicar en un contexto de notable debilidad de la demanda de los mismos. El efecto euro pudo ser el responsable de las subidas. Es digna de destacar también la irregularidad a lo largo del año de las tasas mensuales e interanuales que caracterizó la evolución de este grupo, de comportamiento generalmente estable, lo que se debe a la introducción en el nuevo IPC base 2001 del fenómeno de las rebajas, cuyo patrón e intensidad variaron respecto al año anterior. Pero, al margen del comportamiento negativo e irregular, hay que señalar la resistencia de los bienes industriales a volver a las tasas de inflación en torno al 1,5 por 100 que mantuvieron desde mediados de 1997 hasta finales de 1999, tasas que se vieron impelidas al alza por el encarecimiento de los precios del petróleo y otras materias primas durante 1999 y 2000, y a las que debían haber vuelto una vez que se estabilizaron estos últimos.

La inflación de los *servicios* se aceleró desde el 4,2 por 100 en diciembre de 2001 al 4,8 por 100 en junio de 2002. Casi todo el aumento se

CUADRO 2
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 2001-2002

	Ponderación en 0/100 (Base 2001)	TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE					Aportación a la tasa del IPC general, en p.p.	
		Media		2001	2002			
		2001	2002	Dic.	Jun.	Dic.	Dic. 2001	Dic. 2002
1. IPC general	1000,00	3,6	3,5	2,7	3,4	4,0	2,71	4,00
2. Alimentos, bebidas y tabaco	250,80	5,5	4,8	5,6	5,0	4,6	1,38	1,15
2.1. Sin elaborar	83,07	8,7	5,8	6,1	5,5	7,0	0,54	0,58
– Carne de vacuno	12,46	2,3	8,2	5,6	8,2	5,5	0,08	0,07
– Carne de ovino	4,68	17,2	0,4	25,8	-1,3	-7,9	0,14	-0,04
– Carne de porcino	7,70	19,7	-6,9	4,0	-11,5	0,2	0,03	0,00
– Carne de ave	8,89	16,5	2,1	-5,5	-1,5	3,9	-0,05	0,03
– Pescado fresco y congelado	17,16	4,7	4,6	1,0	6,3	7,2	0,02	0,13
– Frutas frescas	15,09	7,9	9,9	12,4	9,3	9,9	0,20	0,15
– Legumbres y hortalizas frescas	9,48	5,6	18,0	7,5	17,9	19,2	0,07	0,19
2.2. Elaborados	167,73	3,4	4,3	5,3	4,8	3,4	0,83	0,57
– Cereales y derivados	15,14	2,5	2,0	4,0	2,4	2,3	0,05	0,03
– Pan	18,64	5,1	6,7	7,3	7,3	4,9	0,13	0,09
– Charcutería	17,91	6,5	2,3	6,9	1,0	1,6	0,11	0,03
– Leche	12,87	9,2	3,5	10,4	3,8	0,5	0,14	0,01
– Productos lácteos	15,50	3,8	4,3	5,1	4,4	4,7	0,08	0,07
– Aceites y grasas	8,15	-7,3	15,3	8,3	19,2	8,8	0,07	0,08
– Bebidas no alcohólicas	8,12	3,9	2,9	2,7	3,4	3,2	0,02	0,03
– Bebidas alcohólicas	9,00	-0,8	1,2	-0,7	1,1	2,2	-0,01	0,02
– Tabaco	23,17	4,9	7,4	5,5	9,8	5,5	0,13	0,13
3. Bienes industriales	406,91	1,7	1,9	-0,4	1,2	3,3	-0,10	1,34
3.1. Energéticos	93,88	-1,0	-0,2	-10,0	-4,4	5,7	-0,94	0,53
– Electricidad y gas	36,910	2,0	-0,9	0,5	-1,8	-1,0	0,02	-0,04
– Carburantes	52,833	-2,1	0,7	-13,3	-5,7	10,0	-0,78	0,53
3.2. No energéticos	313,02	2,6	2,5	2,6	3,0	2,6	0,84	0,81
– Vestido y calzado	99,28	2,7	5,1	3,2	6,0	5,3	0,32	0,56
– Muebles y alfombras	19,23	3,5	3,0	3,3	2,9	3,3	0,05	0,06
– Electrodomésticos	10,80	1,4	-0,1	1,4	0,1	0,0	0,02	0,00
– Artíc. no durad. hogar	17,21	3,2	0,9	2,5	0,6	1,7	0,04	0,03
– Medicamentos	16,20	1,9	0,9	2,0	0,5	0,6	0,04	0,01
– Automóviles turismo	69,29	1,9	1,6	1,7	2,0	1,3	0,12	0,09
– Objetos recreativos	24,03	0,7	-2,8	0,4	-2,5	-4,0	0,01	-0,10
– Publicaciones	11,88	6,0	4,4	3,4	5,0	4,9	0,04	0,06
– Artíc. uso personal	21,05	3,1	3,7	3,5	3,6	3,9	0,07	0,08
4. Servicios	342,30	4,3	4,6	4,2	4,8	4,4	1,43	1,51
– Alquiler de vivienda	22,07	4,2	4,2	4,4	4,3	4,3	0,09	0,10
– Servicios para el hogar.....	12,52	3,9	5,0	3,7	5,0	4,5	0,04	0,06
– Servicios médicos.....	18,58	4,5	4,8	4,4	4,9	5,0	0,09	0,09
– Servicios de transporte público	11,08	6,0	6,3	6,3	6,9	5,6	0,07	0,06
– Correo y comunicaciones.....	25,73	-0,8	-2,9	-2,6	-2,4	-5,1	-0,07	-0,13
– Esparcimiento y cultura.....	14,53	4,0	4,0	4,8	3,9	3,7	0,07	0,05
– Enseñanza	17,44	3,9	3,8	4,1	3,7	4,7	0,09	0,08
– Turismo y hostelería.....	124,21	5,2	5,8	5,3	6,3	5,9	0,65	0,74
5. Inflación subyacente (a).....	823,05	3,5	3,7	3,8	4,1	3,5	3,11	2,89

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos = 2.2 + 3.2 + 4.
Fuente: INE.

explica por la rúbrica de turismo y hostelería, que supone algo más de un tercio del grupo. Entre el resto de rúbricas más inflacionistas, sobresalen el transporte público, los servicios médicos y los servicios para el hogar. En la segunda mitad del año, se produjo una ligera desaceleración hasta el 4,4 por 100 en diciembre, también provocada por la del transporte público y el turismo y la hostelería. A pesar de ello, esta última rúbrica acabó el año con una tasa del 5,9 por 100, siendo el componente más inflacionista, dentro de ella, el de bares, restaurantes y cafeterías. También aquí el efecto euro pudo jugar un papel importante. En sentido contrario, cabe señalar la bajada de los precios de las comunicaciones en un 5,1 por 100, fruto de la regulación del Gobierno de los precios de las empresas operadoras dominantes y de la liberalización introducida en los últimos años.

El tercer componente de la inflación subyacente, los *alimentos elaborados*, iniciaron una intensa desaceleración de su tasa interanual desde comienzos del año, tras un periodo de fuerte crecimiento entre mediados de 2000 y finales de 2001. A comienzos del segundo trimestre, volvieron a registrar un repunte, pero posteriormente se orientaron de nuevo a la baja hasta terminar el año en el 3,4 por 100, casi dos puntos porcentuales menos que a finales de 2001. En general, este perfil fue común a las principales rúbricas, pero especialmente a los aceites y al tabaco, cuyos precios registraron una fuerte aceleración durante la primera mitad del año y se moderaron posteriormente, aunque aún seguían mostrando tasas elevadas a final del año. El caso del aceite resulta difícil de explicar, pues la cosecha fue excepcional y, aunque las exportaciones aumentaron fuertemente, las existencias almacenadas siempre fueron altas. En cuanto al tabaco, constituye un caso de falsa liberalización, donde la competencia es escasa, la demanda bastante rígida y las pocas empresas operantes en la realidad tienen un poder de mercado considerable.

Como puede observarse en el gráfico 1, la aceleración de la inflación total se intensificó en el último trimestre, impulsada por la llamada *inflación residual*, es decir, por los *alimentos sin elaborar* y, sobre todo, por la energía. Los primeros continuaron durante el primer trimestre la tendencia a la baja de la segunda mitad del año anterior, al descontar los fuertes aumentos anteriores provocados por la crisis de las vacas locas y otros episodios similares, pero interrumpieron

esta tendencia en el segundo trimestre al dispararse los precios del pescado, frutas y verduras, estos últimos afectados al parecer por una adversa climatología en toda Europa. En el mes de diciembre, los aumentos del pescado, frutas y verduras frescas explicaban por sí solos el 12 por 100 de la inflación total, cuando su ponderación es poco más del 4 por 100.

En cuanto a los *productos energéticos*, que tras la reducción del precio del petróleo en la segunda mitad de 2001 habían acumulado una caída interanual del 10 por 100 en diciembre de ese año, iniciaron ya en enero un fuerte repunte, ocasionado por el nuevo cambio de tendencia del petróleo y por el aumento de la imposición sobre los carburantes, incluida la introducción de un nuevo tributo adicional a los ya existentes, el IVA y los impuestos especiales. Excepto un breve paréntesis a la altura de la primavera, la tendencia al alza fue constante, para acabar el año con una tasa interanual del 5,7 por 100. Esta aceleración explica 1,5 puntos porcentuales del aumento de la inflación entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002. Dentro de este grupo, cabe diferenciar, sin embargo, los productos sometidos a control por el Gobierno, la energía eléctrica y el gas, que registraron una caída conjunta del 1 por 100.

Por último, por lo que al IPC se refiere, se presentan en el cuadro 3 las rúbricas de mayor y menor inflación en diciembre de 2002. De las 57 rúbricas en que se divide el IPC, trece de ellas, que suponen el 27 por 100 de la cesta, superaron la tasa del 5 por 100, explicando casi la mitad de la inflación total. La mitad de ellas son productos alimenticios y tabaco y, en el resto, destacan las rúbricas de vestido y calzado, turismo y hostelería y transporte público. Dado que todos estos bienes y servicios se adquieren y consumen con una elevada frecuencia, ello explica la sensación popular de que la inflación todavía es más alta que la que refleja el IPC, y que la causa ha sido el cambio de moneda. Entre las rúbricas con una inflación inferior al 2 por 100 se encuentran catorce que, en conjunto no superan el 20 por 100 de la muestra del IPC y han tenido una contribución negativa a la inflación de algo menos de dos décimas porcentuales. Entre ellas destacan las caídas de las comunicaciones, ya citada, y de los objetos recreativos.

CUADRO 3
IPC: RÚBRICAS DE MAYOR Y MENOR INFLACIÓN EN DICIEMBRE DE 2002

MAYOR INFLACIÓN				MENOR INFLACIÓN			
Rúbricas > 5%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en %	Aportación a la inflación total, en punt. percent.	Rúbricas < 2%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en %	Aportación a la inflación total, en punt. percent.
1. Hortalizas frescas	9,48	19,2	0,185	1. Carne de ovino	4,68	-7,9	-0,044
2. Frutas frescas	15,09	9,9	0,153	2. Correo y comunicaciones	25,73	-5,1	-0,129
3. Aceites y grasas	8,15	8,8	0,076	3. Objetos recreativos	24,03	-4,0	-0,095
4. Pescado fresco	17,16	7,2	0,126	4. Café, cacao e infusiones	4,06	-0,4	-0,001
5. Calzado de mujer	8,76	6,7	0,062	5. Electrodomésticos	10,80	0,0	0,000
6. Complementos de vestir	2,92	6,5	0,019	6. Carne de porcino	7,70	0,2	0,002
7. Transporte público urbano	5,82	6,4	0,037	7. Patatas y sus derivados.....	3,32	0,2	0,001
8. Turismo y hostelería	124,21	5,9	0,735	8. Leche.....	12,87	0,5	0,007
9. Prendas de vestir de mujer	36,37	5,6	0,222	9. Medicamentos.	16,20	0,6	0,010
10. Carne de vacuno	12,46	5,5	0,071	10. Azúcar	1,34	0,7	0,001
11. Tabaco.....	23,17	5,5	0,130	11. Calefac., alumbrado y agua	49,77	1,0	0,051
12. Enseñanza universitaria.....	6,34	5,4	0,035	12. Textiles y accesorios hogar.....	5,95	1,0	0,006
13. Reparación de calzado.....	0,19	5,3	0,001	13. Frutas conserva y frut. secos.....	2,72	1,5	0,004
TOTAL.....	270,13	-	1,852	14. Artículos no duraderos hogar.....	17,21	1,7	0,029
				TOTAL	186,39	-	-0,158

Fuente: INE.

III.2. Otros indicadores de precios

Si bien el IPC constituye el indicador de precios por excelencia, el fenómeno inflacionista se va generando y acumulando en todas las fases de producción e importación, por lo que es preciso utilizar otros indicadores para tener una visión completa del mismo. En cuadro 4 y gráfico 2 se ofrece la información de los indicadores disponibles más importantes, que se completa en la siguiente sección, en la que se analizan los deflatores del PIB y de la demanda interior.

En la fase de producción, el indicador más importante es el *Índice de Precios Industriales (IPRI)*. Como se ve en el gráfico 2.1, este indicador invirtió en los primeros meses del año la tendencia a la baja que había mantenido durante 2001, pasado su tasa interanual del -0,8 por 100 en diciembre de dicho año al 2 por 100 un año más tarde, si bien en media anual su aumento se quedó ligeramente por debajo del 1 por 100, casi un punto menos que en año anterior. La aceleración a lo largo del año se debió fundamentalmente al componente de energía, aunque también los bienes intermedios no energéticos y los bienes de equipo terminaron el año ligeramente por encima de un año antes; los bienes de consumo, en cambio, especialmente

la alimentación, mostraron un perfil a la baja, lo que contrasta con el comportamiento de los precios finales de consumo de estos bienes, como se comentará más adelante. La ligera tendencia al alza de los bienes intermedios no energéticos debe relacionarse con el aumento a lo largo del año de los costes de las materias primas y del petróleo, que suponen un porcentaje notable de los costes de producción de este tipo de productos.

Al contrario que en 2001, en el que los *precios percibidos por los agricultores* (gráfico 2.2) aumentaron notablemente durante el primer semestre a causa de las anteriormente señaladas crisis alimentarias, en 2002 registraron una caída, si bien con tendencia a recuperarse en la segunda mitad del año. Por su parte, los *precios pagados por los agricultores* también se desaceleraron respecto al a 2001, pero manteniendo una tasa media anual positiva. Si a esto se añade el notable aumento de los salarios agrarios (por encima del 5 por 100), la conclusión es una caída de los márgenes agrarios por unidad producida. Lo más destacable, sin embargo, del comportamiento de los precios agrarios en origen es que su caída no se reflejó en la de los precios finales, que por el contrario, experimentaron un fuerte crecimiento, como se comentó

CUADRO 4
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 2001-2002
 Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual		2000		2001		2002	
	2001	2002(a)	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Últ. dato disponible	
1. PRECIOS INDUSTRIALES (IPRI).....	1,7	0,8	5,0	2,4	-0,8	0,5	2,0	dic.
1.a. IPRI sin energía	2,2	1,1	3,5	2,4	0,7	1,2	1,6	dic.
1.1. Bienes de consumo	3,1	2,4	1,9	3,5	3,0	2,4	1,9	ene.
- Alimentación	4,4	2,7	2,1	4,8	4,6	3,0	1,5	feb.
- Manufacturas de consumo	2,2	2,1	1,8	2,4	1,9	1,8	2,2	mar.
1.2. Bienes de equipo	1,3	1,4	2,1	1,3	0,9	1,5	1,5	abr.
1.3. Bienes intermedios	0,6	-0,8	8,6	1,7	-4,6	-1,7	2,3	may.
- Energía	-2,0	-1,4	16,7	2,2	-11,9	-4,7	5,3	jun.
2. Prec. percibidos por los agricultores ...	4,5	-3,4	8,2	12,7	-4,0	-8,2	0,9	oct.
3. Prec. pagados por los agricultores	2,2	0,7	5,7	2,7	-1,3	1,1	1,7	oct.
4. Costes de la construcción	2,5	0,9	5,4	2,9	0,3	0,9	0,8	jul.
4.1. Mano de obra	4,7	2,4	4,4	4,8	4,5	2,0	1,5	jul.
4.2. Materiales	0,7	-0,2	6,1	1,5	-2,8	0,1	0,3	jul.
5. Precios hoteleros	6,6	3,5	7,4	8,1	5,2	3,5	4,9	nov.
			2000	2001			2002	
			IV tr.	II tr.	IV tr.	II tr.	IV tr.	
5. Precios de la vivienda nueva	15,4	16,9	15,3	16,0	14,2	16,9	18,6	III T.
PRECIOS COMERCIO EXTERIOR								
6. IVU exportaciones	2,5	0,4	8,4	4,1	-0,8	-0,4	0,9	oct-nov
7. IVU importaciones	-0,7	-3,0	12,0	0,1	-6,8	-2,1	-0,2	oct-nov
- Bienes de consumo	1,5	-0,2	7,7	1,2	-0,5	2,2	-0,7	oct-nov
- Bienes de equipo	0,6	1,0	7,8	-0,6	-4,7	1,3	4,7	oct-nov
- Bienes interm. no energéticos	-0,3	-4,8	8,1	-0,7	-3,9	-5,1	-3,6	oct-nov
- Bienes interm. energéticos	-10,0	-7,8	44,4	5,3	-33,7	-8,9	13,3	oct-nov

(a) Media del periodo para el que se dispone de datos.

Fuentes: MAPA (precios agrarios), MFOM (construcción y vivienda), MINECO (IVUs) e INE (IPRI y precios hoteleros).

anteriormente al analizar el correspondiente componente del IPC.

Para el sector de la construcción se dispone de dos indicadores, los *costes de la construcción* y los precios de la vivienda nueva (gráfico 2.3). Los primeros mostraron una estabilidad notable, con una tasa media hasta julio por debajo del 1 por 100, debido a la moderación de los costes de la mano de obra y al mantenimiento de los costes de los materiales. Frente a ello, los *precios de la vivienda nueva* siguieron su carrera alcista, situándose la tasa interanual en el tercer trimestre por encima del 18 por 100. Aunque este fuerte aumento recoge, además de los costes de construcción, los del suelo (para los que se echa en falta un índice oficial, pero que todas las fuentes parciales y privadas apuntan crecimientos espectaculares), cabe deducir que los márgenes de las empresas promotoras

y constructoras también experimentaron sustanciales ganancias, en un contexto de fortaleza de la demanda de vivienda, de restricciones de oferta y de mercados distorsionados y no competitivos.

Un índice de precios de reciente aparición (la serie se inicia a mediados de 2000) es el de *precios hoteleros* (gráfico 2.3), de suma relevancia dado el importante peso de las actividades turísticas en la estructura productiva española. Al calor de una fuerte demanda turística nacional y extranjera, estos precios registraron fuertes aumentos hasta la primera mitad de 2001, iniciando posteriormente una desaceleración que parece haberse interrumpido en los meses finales de 2002. Hasta noviembre, el aumento medio para este año es del 3,5 por 100, casi la mitad del registrado el año anterior. En este caso, esta desaceleración tuvo su contra-

CUANDO PIENSES
EN **AHORRO**,
VEN A LA CAM.



Ahorrar es ganar para los tuyos. Ahorrar es ilusión y esfuerzo. Ahorrar es proteger. En la CAM sabemos cómo proteger tus ahorros y hacerlos crecer con la mejor y más completa gama de productos para tu dinero.

CUENTAS DE AHORRO - DEPÓSITOS A PLAZO - DEPÓSITOS COMBINADOS
PLANES DE AHORRO - FONDOS DE INVERSIÓN - PLANES DE PENSIONES - UNIT LINKED

El mundo al alcance de su empresa

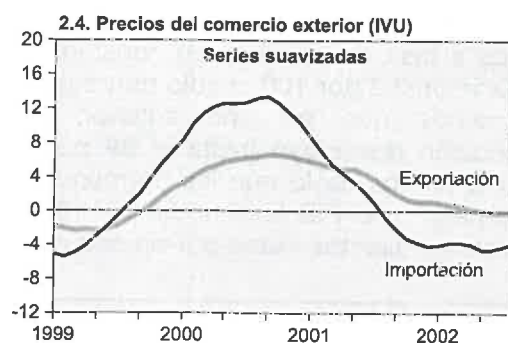
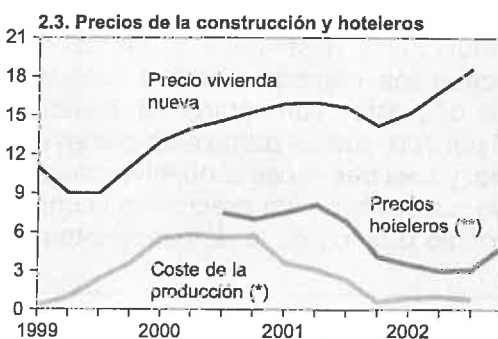
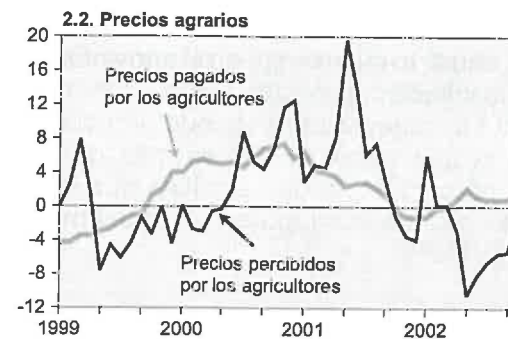
Servicio integral para
transacciones comerciales
con el exterior.



Unicaja da respuesta a la creciente internacionalización de los mercados, ofreciendo al sector empresarial un servicio integral para satisfacer las necesidades concretas de sus transacciones comerciales con el exterior. Todo ello con el objetivo fundamental

de alcanzar para su empresa el más alto nivel de competitividad y eficacia. Para más información, consúltenos en Unicaja, Departamento Internacional, teléfono **900 151 948**. international@unicaja.es.

GRÁFICO 2
OTROS INDICADORES DE PRECIOS
 Variación interanual en porcentaje



(*) Dato de julio para el tercer trimestre de 2002.

(**) Media de octubre-noviembre para cuarto trimestre de 2002.

Fuente: M^o Fomento, M^o Agricultura, M^o Economía e INE.

partida en el componente de hoteles y otros alojamientos del IPC, cuya tasa media anual pasó del 9,9 por 100 en 2001 al 5,2 por 100 en 2002, si bien estas cifras también ponen de manifiesto el elevado componente inflacionista que las fases de comercialización añaden a los precios en origen.

Por último, los *precios del comercio exterior* (gráfico 2.4), aproximados por los Índices de Valor Unitario (IVU), registraron a lo largo de 2001 una intensa desaceleración hasta situarse sus tasas interanuales en cifras negativas, de mucha mayor amplitud en el caso de las importaciones. Como causas de esta evolución, cabe señalar la fuerte competencia en el comercio internacional al caer la demanda y, sobre todo en el caso de las importaciones, la caída a lo largo de dicho año de los precios de las materias primas, incluido el petróleo. A mediados de 2002 la tendencia a la baja tocó fondo, iniciándose una cierta recuperación en el segundo semestre, si bien las tasas de la importación aún mostraban signo negativo, con la excepción de los bienes

de equipo y los productos energéticos. La relación entre precios de exportación e importación supone una nueva ganancia de relación real de intercambio en el conjunto del año similar a la de 2001 y superior a los tres puntos porcentuales, lo que debería haber servido, además de para reducir el déficit comercial, para contener los precios internos.

III.3. La inflación generada por la economía española: el deflactor del PIB

En un contexto en el que los precios de los productos importados, cada vez con mayor peso en la cesta de la compra, están registrando variaciones importantes, analizar simplemente la evolución del IPC puede ser un ejercicio incompleto para llegar a conclusiones sobre la inflación generada por la economía española. Para ello es necesario utilizar el deflactor del PIB, es decir, el aumento de precios de los bienes y servicios producidos en el interior del territorio económico.

En el cuadro 5 y gráficos 3 y 4, se ofrece información sobre la formación y evolución de dicho deflactor. Según las estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la CNTR para los tres primeros trimestres del año, los precios del PIB aumentaron en 2002 un 4,2 por 100 en media anual, lo mismo que en el año anterior. Es decir, la inflación generada por la economía española fue superior por segundo año consecutivo a la que refleja el IPC en más de medio punto porcentual, lo que significa que los precios de importación jugaron un papel moderador importante.

De los tres factores de coste (rentas) en que podemos desglosar el deflactor del PIB, los costes laborales por unidad producida (CLU), calculados a tasa de salarización constante, aumentaron un 3,3 por 100, medio punto porcentual menos que en año anterior, y su contribución disminuyó hasta el 39 por 100, bastante menos de lo que les correspondería por su peso en el PIB (casi un 50 por 100); los impuestos indirectos netos por unidad de pro-

ducto, aunque se recuperaron, también crecieron por segundo año por debajo del deflactor; por último, el excedente bruto unitario, a tasa de salarización constante, creció un 5,5 por 100 y se responsabilizó del 55 por 100 del mismo frente a un peso del orden del 40 por 100. Estos resultados son sorprendentes en un año en que los precios no estuvieron en general sometidos a presiones de demanda, y permiten concluir que las leyes por las que se rige la formación de los precios en España distan mucho de las que teóricamente regulan las economías de mercado.

La parte inferior del cuadro 5 ilustra todavía más esta conclusión. Si al PIB se le restan las exportaciones, tendremos los bienes y servicios producidos y destinados al mercado interior. Hechos los correspondientes cálculos, tenemos que éstos aumentaron el pasado año un 5,7 por 100, casi un punto más que en el año anterior y casi tres veces el objetivo oficial de inflación. La caída de los precios de la importación permitió que los de la demanda interna (el del

CUADRO 5
FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL, 2000-2002

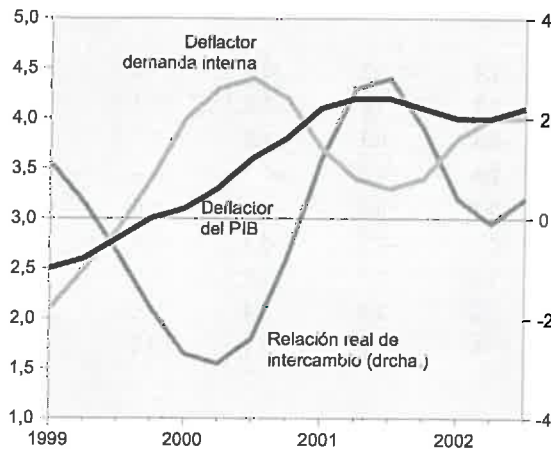
	Variación media anual en porcentaje			Contribución en puntos porcentuales al deflactor del PIB			Contribución en porcentaje al deflactor del PIB		
	2000	2001	2002 (a)	2000	2001	2002 (a)	2000	2001	2002 (a)
1. Remuneración de los asalariados (b).....	3,7	4,2	4,0	1,8	2,1	2,0	52,7	51,0	48,3
1.a. Rem. a tasa de salarización constante (CLU) (b)....	2,5	3,8	3,3	1,2	1,9	1,6	35,1	45,2	38,7
2. Excedente bruto de explotación /rentas mixtas (b).....	3,1	4,8	4,8	1,2	1,9	1,9	35,4	45,2	45,3
2.a. Excedente a tasa de salarización constante (b).....	4,5	5,2	5,5	1,8	2,1	2,3	53,1	51,0	54,8
3. Impuestos indirectos netos (b).....	4,1	1,6	2,7	0,4	0,2	0,3	11,9	3,8	6,5
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3)	3,5	4,2	4,2	3,5	4,2	4,2	100,0	100,0	100,0
	Variación media anual en porcentaje			Contribución en puntos porcentuales al deflactor del PIB			Contribución en porcentaje al deflactor del PIB		
	2000	2001	2002 (a)	2000	2001	2002 (a)	2000	2001	2002 (a)
5. DEFLACTOR DEL PIB	3,5	4,2	4,2	3,4	4,1	4,1	81,7	117,7	112,3
6. Precios de las exportaciones	7,3	2,7	0,4	-2,0	-0,8	-0,1	-47,4	-22,8	-3,6
7. Precios PIB destinado al mercado nacional (5-6).....	2,0	4,8	5,7	1,4	3,3	4,0	34,4	94,8	108,7
8. Precios de las importaciones	9,7	0,6	-1,0	2,8	0,2	-0,3	65,6	5,2	-8,7
9. RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO (6+8)	-2,2	2,1	1,5	0,8	-0,6	-0,4	18,3	-17,7	-12,3
10. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7+8)	4,2	3,5	3,6	4,2	3,5	3,6	100,0	100,0	100,0
- Consumo privado	3,2	3,3	3,5	1,9	1,9	2,0	44,0	55,0	55,3
- FBCF en equipo	5,2	2,1	2,0	0,6	0,2	0,2	13,8	6,8	5,9
- FBCF en construcción.....	9,1	5,4	6,0	1,1	0,7	0,8	27,3	21,0	20,9

(a) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

(b) Por unidad de producto.

Fuentes: INE (CNE) y FUNCAS.

GRÁFICO 3
DEFLACTORES DEL PIB, DE LA DEMANDA INTERNA Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO
 Variación interanual en porcentaje.
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE (CNTR).

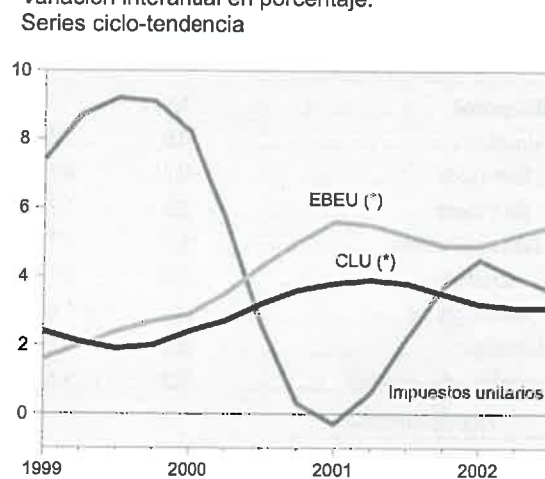
consumo es el principal de ellos) aumentara "sólo" un 3,6 por 100. A partir de estos resultados, cabe llegar a dos conclusiones: la primera, que la caída de los márgenes en las ventas al exterior, anteriormente comentada, parece estar compensándose aumentando los precios de la producción destinada al interior; la segunda, no necesariamente excluyente de la anterior, que unos sectores productivos, los más resguardados de la competencia, están aumentando fuertemente sus márgenes (el caso de la construcción sería paradigmático), mientras otros, los sectores expuestos y exportadores, los están disminuyendo.

III.4. El diferencial de inflación con la zona del euro

Teniendo en cuenta la integración de España en la UEM, más relevante incluso que el nivel de inflación es el diferencial con el resto de miembros, pues, ante la ausencia de tipo de cambio, este diferencial determinará la evolución del tipo de cambio real, es decir la competitividad-precio. En el cuadro 6 se presenta el comportamiento de los diferenciales de los indicadores disponibles más relevantes.

La tendencia decreciente que mantuvo el *diferencial de precios de consumo* de España con la zona del euro a lo largo de 2001 se invirtió en

GRÁFICO 4
COSTES LABORALES (CLU), EXCEDENTE (EBEU) E IMPUESTOS, POR UNIDAD DE PRODUCTO
 Variación interanual en porcentaje.
 Series ciclo-tendencia



(*) A tasa de salarización constante.
 Fuente: INE (CNTR).

2002, pasando de poco más de medio punto porcentual en diciembre del primer año a 1,7 pp en el último. En media anual también se produjo un ligero aumento, hasta 1,3 pp. Esta evolución no fue, sin embargo, homogénea para los diversos componentes del IPC, como puede apreciarse en el cuadro 6. En medias anuales, se observan aumentos notables en los alimentos, sobre todo en los no elaborados, y en los productos energéticos, mientras que descendió en los bienes industriales no energéticos y en los servicios, lo que permitió que se redujera también el diferencial de la inflación subyacente.

En cuanto a los productos energéticos, se produjo un mayor crecimiento en España de los precios antes de impuestos, probablemente para recuperar el estrechamiento de los márgenes registrado el año anterior, pero la mayor parte del aumento del diferencial va asociada al hecho de la menor imposición que recae en España sobre estos productos, que hace que iguales variaciones en el nivel de los precios antes de impuestos en España y en el resto de la UEM se traduzcan en porcentajes más elevados en España, tanto al alza como a la baja. El caso de los alimentos frescos es más difícil de explicar, teniendo en cuenta que España es un gran productor de los mismos, pero podría estar relacionado con las mayores cotizaciones que alcanzan estos productos en los mercados euro-

CUADRO 6
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE ESPAÑA CON LA ZONA DEL EURO
 Diferencia en puntos porcentuales entre las tasas de variación interanual de España y la zona del euro

	Media anual		2000	2001		2002		
	2000	2001	2002.	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.
PRECIOS DE CONSUMO								
1. IPC general	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	0,7	1,6	1,7
2. Alimentos	0,8	1,0	1,8	0,8	1,0	1,0	2,7	2,5
2.1. Elaborados	-0,2	0,6	1,3	-0,3	0,3	1,8	1,7	1,0
2.2. Sin elaborar	2,5	1,7	2,7	2,6	2,0	-0,2	4,4	5,5
3. Bienes industriales	0,7	0,2	0,9	0,8	0,2	-0,6	0,9	1,6
3.1. Energéticos	0,0	-3,7	0,5	-0,1	-2,7	-5,4	-0,8	2,1
3.2. No energéticos	1,4	1,5	0,9	1,4	1,1	1,0	1,4	1,3
4. Servicios.....	2,1	1,8	1,4	2,6	2,0	1,4	1,6	1,3
5. Inflación subyacente (a)	1,3	1,5	1,2	1,5	1,3	1,4	1,5	1,2
PRECIOS INDUSTRIALES								
6. Total excluida construc. y energía.....	0,8	0,4	0,5(b)	0,4	0,3	0,2	0,8	0,5
	Media anual		2000	2001		2002		
	2000	2001	2002.	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.
COSTES LABORALES								
7. Remuneración por asalariado.....	1,3	1,4	1,1(d)	1,1	1,3	1,4	1,3	0,9
8. CLUs, total economía	1,8	1,2	0,6(d)	1,7	1,4	0,4	0,8	1,0
DEFLACTORES DEL PIB								
9. Deflactor del PIB	2,2	1,8	1,8(d)	2,3	2,1	1,3	2,0	1,8
10. Deflactor demanda nacional.....	1,7	1,3	1,9(d)	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0
– Consumo privado.....	1,0	0,9	1,4(d)	1,3	0,9	0,7	1,7	1,7
11. Relación real de intercambio.....	1,1	1,4	-0,8(d)	1,4	3,0	-0,2	-0,3	-1,0

(a) IPC general menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

(b) Enero-noviembre.

(c) Noviembre.

(d) Enero-septiembre.

Fuentes: Boletín mensual del BCE e INE.

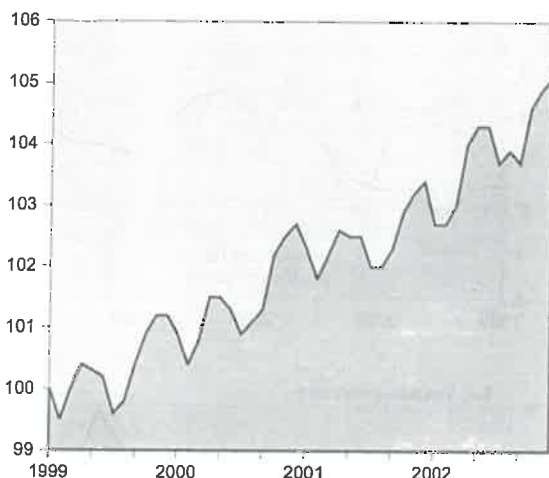
peos, lo que en periodos de baja producción, como fue 2002, se traduce en mayores restricciones de oferta en el mercado nacional que en el exterior.

En definitiva, el deterioro del diferencial de precios de consumo durante el pasado año se debió sobre todo a los componentes más volátiles, por lo que cabe esperar que vuelva a reducirse a lo largo de 2003. En términos acumulados, desde diciembre de 1998, justo antes del inicio de la UEM, hasta diciembre de 2002, el IPC español ha crecido en torno a un 5 por 100 más que el del resto de países de la zona (gráfico 5), lo que, en principio, es preocupante pues puede suponer una pérdida de competitividad.

En toso caso, el IPC no es el mejor indicador

si lo que se quiere analizar es la evolución de la competitividad, por lo que es preciso completarlo con otros indicadores de precios y costes. En este sentido, dichos indicadores corroboran que las condiciones de competitividad-precio continúan deteriorándose, aunque el fenómeno no se intensificó en 2002 respecto a años anteriores. Los *precios de producción industrial de manufacturas*, de suma relevancia por cuanto representan al sector más expuesto a la competencia, mantuvieron el diferencial en una cifra del orden de medio punto porcentual, igual que en los últimos años. Otro tanto se puede decir del *deflactor del PIB*. En cuanto a los *costes laborales*, el diferencial en la remuneración de los asalariados se mantuvo ligeramente por encima del punto porcentual, unas décimas por debajo de un año antes, y los CLU del conjunto de la economía tendieron también a acercar su creci-

GRÁFICO 5
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
RELATIVOS ESPAÑA/UEM
 Diciembre 1998 = 100



Fuente: Elaborado por FUNCAS a partir de datos de EUROSTAT.

miento a la media de la zona, como ya hicieron en 2001, lo que se debe al escaso avance durante el pasado año de la productividad en la UEM, inferior incluso al observado en España.

Es una lástima que ni Eurostat ni el BCE publiquen datos sobre los CLU en el sector de las manufacturas para la zona del euro, pues este sería el mejor indicador para seguir la competitividad en los sectores de bienes comerciables. Los datos parciales y no totalmente homogeneizados indican que los aumentos de salarios en España no se alejan mucho de la media de la UEM, pero sí se produce una notable diferencia en la productividad, con tasas negativas en España, lo que se traduce en un mayor aumento de los CLU. Ello invalida el argumento basado en la teoría de Balassa-Samuelson de que los diferenciales persistentes de inflación, al ser España un país que parte de un nivel de precios inferior y que converge en renta per cápita, no significan pérdidas de competitividad.

IV. LAS CAUSAS DE LA INFLACIÓN

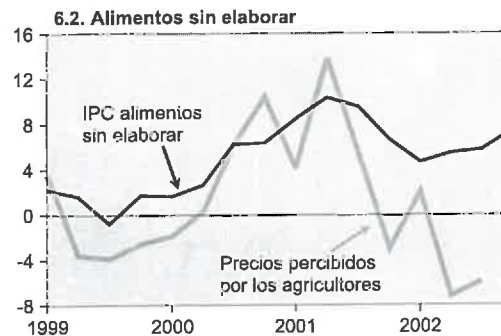
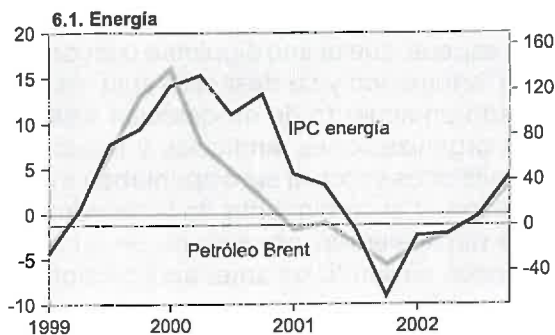
Como se señaló anteriormente, el comportamiento de la inflación durante 2002 fue decepcionante, pues en principio se daban todos los factores para que la misma se hubiera moderado significativamente. Al finalizar 2001 los precios del petróleo se habían reducido por debajo

de los 20 \$ el barril, sin que a priori hubiera motivos para que cambiaran de tendencia al alza; los precios de los alimentos habían estado sometidos en 2001 a tensiones diversas por las crisis alimentarias (vacas locas, entre otras) y una climatología poco favorable, por lo que era de esperar que al año siguiente descontaran estos fenómenos y se desaceleraran; se había firmado un acuerdo de moderación salarial entre las organizaciones sindicales y patronales; las previsiones sobre el euro apuntaban a una apreciación; y el crecimiento de la demanda se había desacelerado por debajo de su ritmo tendencial, aliviando las anteriores presiones sobre los precios.

Sin embargo, ninguno de estos factores o previsiones lograron detener la avalancha de aumentos de precios desde el mismo mes de enero. La subida de impuestos, tasas y precios públicos añadieron unas cuatro décimas porcentuales a la inflación. Vinieron luego las nuevas subidas del precio del petróleo causadas por una restricción de la oferta por parte de los países productores, y sobre todo, el efecto euro. El redondeo causó efectos llamativos en algunos productos populares durante los dos o tres primeros meses del año, pero este efecto no añadió más de dos o tres décimas a la inflación, como se pone de manifiesto al analizar el comportamiento diferencial de los componentes afectados respecto al año o años anteriores. Pero, el efecto euro no se agotó en el redondeo de los primeros meses, sino que una vez desaparecida la peseta, los distribuidores al por menor del vestido y calzado, de los alimentos, turismo, ocio y hostelería aprovecharon la confusión de los consumidores para "actualizar" los precios y mejorar sus márgenes.

La conclusión de que fue en la fase de distribución donde se originaron las mayores subidas de los precios relacionadas con el euro se confirma al comparar la evolución de los precios en origen con la de los precios finales, como puede verse en el gráfico 6. Los alimentos sin elaborar guardan una estrecha correlación con los precios percibidos por los agricultores. Durante 2002 esta correlación desaparece y, mientras éstos últimos registran una caída media anual del 3 por 100 (datos hasta octubre), los alimentos sin elaborar crecen un 5,8 por 100. Parece claro que los márgenes de los operadores en la cadena de distribución hasta el consumidor final han aumentado notablemente. Algo similar se observa en los alimentos elabo-

GRÁFICO 6
PRECIOS EN ORIGEN Y PRECIOS FINALES
 Variación interanual en porcentaje



Fuentes: M^o de Agricultura, INE y *The Economist*.

rados del IPC al compararlos con el IPRI de alimentación, bebidas y tabaco. En este caso, el componente del IPC ha seguido la tendencia a la baja del IPRI, pero abriéndose una diferencia superior a la de cualquier periodo anterior. Pero, el caso más llamativo es el del vestido y calzado. La diferencia de inflación entre el IPC y el IPRI de este tipo de bienes, que hasta el cuarto trimestre de 2001 se mantuvo en torno a un punto porcentual, se amplía bruscamente hasta alcanzar casi 4 pp en el segundo trimestre de 2002 y 2,9 pp en media anual. En cuanto al sector de turismo y hostelería, probablemente se haya producido el mismo fenómeno, especialmente en bares, restaurantes y cafeterías, si bien no se dispone de indicadores de precios para confirmarlo.

Haciendo estimaciones del comportamiento teórico de los precios finales de los sectores señalados en función de los precios en origen y comparando estas estimaciones con la evolución real observada, se concluye que los aumentos "anormales" añadieron un punto por-

centual a la inflación media anual. Ésta se hubiera situado, por tanto, en el 2,5 por 100. Aunque este punto porcentual no pueda atribuirse con total seguridad íntegramente al efecto euro, sí parece que el mismo ha jugado el papel principal. El elevado crecimiento del excedente bruto de explotación comentado al analizar la formación del deflactor del PIB se habría beneficiado de este efecto.

Otros factores de oferta también contribuyeron notablemente a la inflación, fundamentalmente los ya comentados aumentos impositivos y el repunte del petróleo. Los primeros añadieron cuatro décimas al IPC total. En cuanto al petróleo, si su precio se hubiera mantenido en los niveles del cuarto trimestre de 2001 (unos 20 \$/barril), el IPC medio anual hubiera sido otras tres décimas inferior, sólo por el efecto directo.

En conclusión, las subidas impositivas, la nueva escalada del precio del petróleo y, sobre todo, el efecto euro torcieron las previsiones iniciales de inflación para 2002. Sin estos factores,

el aumento medio anual del IPC se hubiera situado en torno al 2 por 100 y el deflactor del PIB en el 3,5 por 100.

Detectados los orígenes del desbordamiento de la inflación, y enfocando sobre el efecto euro, cabe plantearse las razones por las que determinados sectores o empresas pudieron elevar el nivel de los precios aprovechando el velo cambiario, es decir, la confusión creada en el consumidor al cambiar de moneda. En principio, dos serían las condiciones para que este fenómeno haya podido producirse: deficiencias estructurales y/o presión excesiva de la demanda.

En el primer caso, estamos ante un mal funcionamiento de los mercados. No se trata tanto de situaciones de monopolio u oligopolio, pues en los sectores donde se ha producido el fenómeno (alimentación, vestido y calzado, hostelería) operan multitud de ofertantes. Más bien, el problema puede residir en la falta de transparencia, bien por regulaciones inadecuadas o porque las empresas llevan a cabo técnicas de marketing para segmentar los mercados y fidelizar a los clientes. Estaríamos, pues, ante mercados libres, pero no competitivos, porque en ellos la información es escasa o asimétrica. La política económica ha puesto su acento en los últimos años en la liberalización de los mercados, pero a partir de ahora debería dar un paso más y centrarse en la formación de mercados no sólo libres, sino transparentes, es decir, competitivos. En este sentido, una política preventiva de supervisión del efecto euro y de información a los consumidores hubiera podido disuadir a los distribuidores de llevar a cabo subidas no justificadas de precios.

En cuanto a la demanda, las estimaciones preliminares de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), señalan una notable moderación del crecimiento del PIB y, más aún, del consumo durante 2002, de forma que el *output gap* positivo (diferencia entre el nivel del PIB observado y el potencial o tendencial de largo plazo) que se generó durante los años anteriores de fuerte crecimiento desapareció. No obstante, hay que señalar, en primer lugar, que posiblemente, a la vista de los indicadores, el consumo no se debilitó tanto como estima la CNTR y, en segundo lugar, el efecto del *output gap* sobre la inflación se produce con un retraso del orden de un año (véase el recuadro gráfico sobre este tema). Parece, pues, que las condiciones de de-

manda favorecieron, o al menos no impidieron, la revisión al alza de los precios.

La política económica ayudó, un año más, a mantener la fortaleza de la demanda. Como se ve en el gráfico 7, los tipos de interés mantuvieron durante todo el año niveles notablemente inferiores a los del año anterior y la financiación al sector privado, aunque en ligera desaceleración, continuó creciendo a tasas superiores al 14 por 100. La apreciación del euro, que por otra parte ayudó a contener los precios, sólo contrarrestó en una pequeña parte el impulso expansivo de los menores tipos de interés. En cuanto a la política fiscal, su tono neutral fue insuficiente para contrarrestar el efecto expansivo de la política monetaria. Es el mismo escenario que se mantiene desde 1998 y que en buena parte es responsable de las tensiones inflacionistas de la economía española en los últimos años. Dado que la política monetaria se ha convertido en una variable exógena desde que se transfirió al BCE, el ajuste de las políticas macroeconómicas, consideradas en su conjunto, debe descansar en mayor medida en la política fiscal, que no sólo debe perseguir la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio y largo plazo, sino que debe jugar un papel anticíclico más activo.

En todo caso, y al margen de los factores extraordinarios y temporales que pudieron afectar a los precios durante 2002, las raíces inflacionistas de la economía española son de origen más estructural. Además de mercados de bienes y servicios estrechos y poco competitivos, el sistema de formación de los salarios y otras rentas de la propiedad y de la actividad profesional autónoma sigue siendo notablemente rígido y demasiado indiciado con la inflación observada, bien sea porque muchas de estas rentas se establecen en función de la inflación del último año, o porque, estableciéndose a partir de la inflación prevista, se incorporan cláusulas de salvaguardia. Estas cláusulas pueden tener sentido en condiciones normales, pero son inadecuadas cuando la inflación se acelera a causa de un aumento de los precios de los productos importados, pues en este caso, se produce una pérdida de poder adquisitivo para todos los sectores y agentes económicos, cuyo intento de recuperar provoca una espiral inflacionista, con pérdida de competitividad y menor crecimiento del empleo y las rentas reales a medio plazo. Es lo que viene sucediendo en España desde las subidas del precio del petróleo en 1999 y 2000.

RECUADRO GRÁFICO: El comportamiento cíclico de los precios

En la literatura económica existe un eterno debate sobre si la inflación se comporta de forma procíclica o contracíclica. En el fondo subyace la discusión de si la producción viene determinada por factores de oferta o de demanda. En el primer caso, un aumento de la producción traería consigo una disminución de los precios, y lo contrario sucedería en el segundo caso. En principio, la discusión parece banal, ya que nadie duda de que a largo plazo son factores de oferta los que determinan la producción potencial, pero ello no es contradictorio con la observación de que, en el corto plazo, la demanda sufre oscilaciones cíclicas, provocando infra o sobreutilizaciones de la capacidad productiva y ello, a su vez, desaceleraciones o aceleraciones de los precios. En este *Recuadro Gráfico* se intenta poner de manifiesto, para la economía española, que la inflación tiene un componente cíclico significativo y que el mismo está directamente relacionado con el ciclo de la producción, medido por el *output gap*.

En síntesis, la metodología seguida ha consistido en extraer el *output gap* como diferencia porcentual entre el PIB observado (suavizado) y el tendencial. Respecto a la inflación, se observa que en España no tiene un patrón tendencial estacionario, por lo que se ha procedido también a extraer su componente cíclico como diferencia entre la inflación subyacente observada (IPSEBENE suavizado) y su tendencia. En ambos casos la tendencia se ha extraído mediante el filtro de Hodrick-Prescott. Obtenidos los componentes cíclicos de la producción y de la inflación, se ha procedido a analizar las correlaciones entre ellos, cruzadas con distintos desfases, obteniéndose los siguientes resultados:

i) El análisis de los coeficientes de correlación muestra que un cambio en el *output gap* repercute con un desfase medio de cuatro trimestres sobre el componente cíclico de la inflación. En el gráfico se representa la inflación cíclica y el *output gap*, éste último desfasado hacia adelante cuatro trimestres, pudiéndose observar dicha correlación.

ii) El consiguiente análisis de regresión pone de manifiesto que una variación del *output gap* de un punto porcentual se traduce, cuatro trimestres más tarde, en un aumento de 0,6 puntos en el componente cíclico de la inflación subyacente.

Tal y como se ve en el gráfico, el *output gap* positivo generado en el último ciclo empezó a disminuir en 2000 (recuérdese que en el gráfico el *output gap* está desplazado cuatro trimestres hacia delante) y ha pasado a ser negativo a lo largo de 2002. En coherencia con los resultados anteriores, el componente cíclico de la inflación ha empezado a disminuir, aunque aún ha sido positivo durante 2002, lo que avala el diagnóstico de que parte de la inflación sigue obedeciendo al exceso de demanda generado en años anteriores.

Durante 2003 este componente cíclico debería cambiar de signo a partir del segundo trimestre. Teniendo en cuenta que la inflación tendencial se situaba a finales del pasado año en torno al 3,3 por 100, ello significa que la inflación observada, más concretamente la subyacente (IPSEBENE), debería situarse por debajo, aunque ello dependerá del efecto de otros factores o *shocks* de oferta que puedan surgir, entre ellos, la subida de los precios de la energía como consecuencia del conflicto de Oriente Medio.

INFLACIÓN Y OUTPUT GAP

Desviaciones respecto a la tendencia en porcentaje, series suavizadas

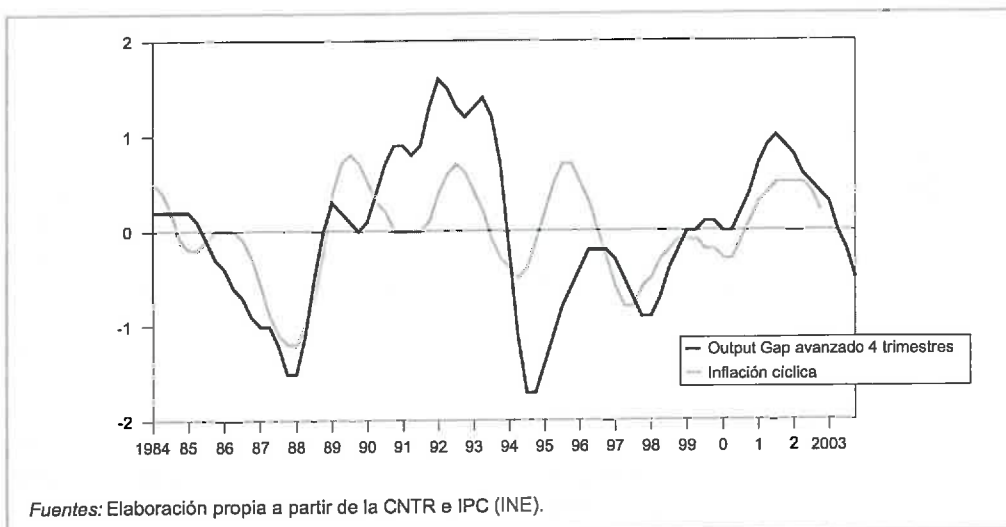
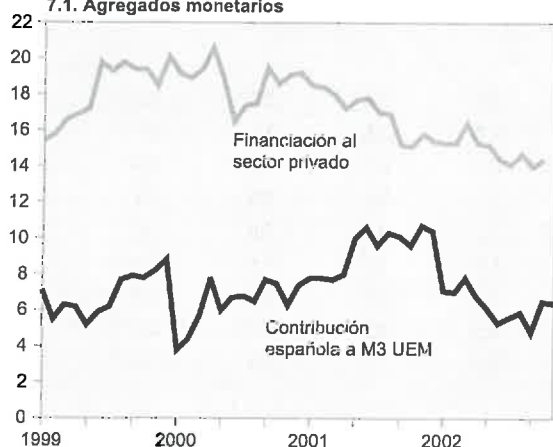
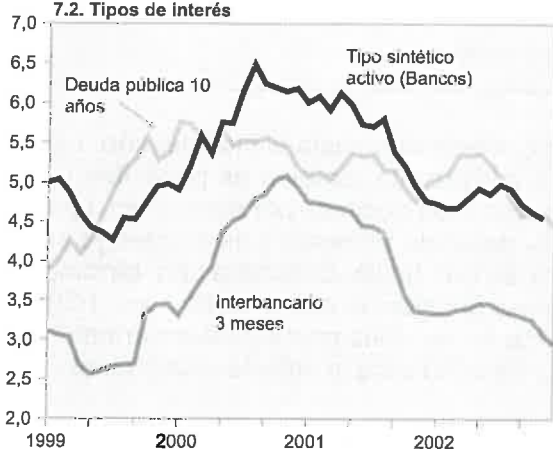


GRÁFICO 7
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS

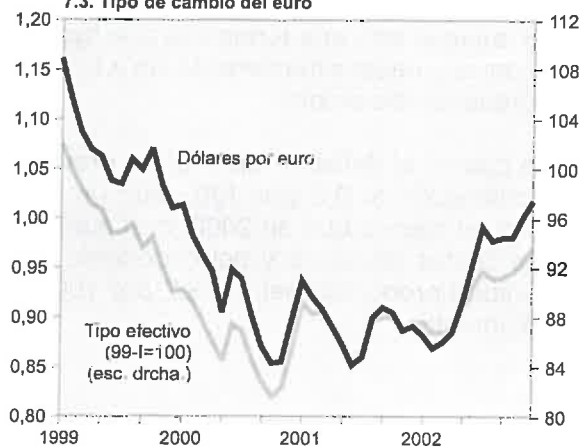
7.1. Agregados monetarios



7.2. Tipos de interés



7.3. Tipo de cambio del euro



Fuente: Banco de España.

V. PREVISIONES PARA 2003

Al contrario que al comienzo de 2002, el sentimiento sobre las perspectivas inflacionistas para 2003 no es especialmente halagüeño en estos momentos. Sin embargo, el conjunto de factores en escena y las hipótesis más plausibles sobre ciertas variables clave, apuntan a una desaceleración notable del IPC durante el primer semestre hasta alcanzar tasas ligeramente por debajo del 3 por 100, que se mantendrían hasta el final del año.

Entre los factores que actuarán negativamente, hay que citar, en primer lugar, los propios efectos del desbordamiento de la inflación en 2002, es decir, los aumentos de costes laborales derivados de las cláusulas de salvaguardia y las actualizaciones de alquileres y rentas profesionales en función de la cifra del 4 por 100 observada en diciembre último. En el primer caso, ello supone un aumento de los salarios de al menos un punto porcentual, que deberá añadirse a los que se negocien en los nuevos convenios colectivos. Este efecto debería atenuarse, sin embargo, por el Acuerdo para la Negociación Colectiva de 2003 pactado entre los sindicatos y la CEOE, que toma como referencia el objetivo de inflación del 2 por 100 y los aumentos de productividad. No obstante, será difícil situar el crecimiento de los CLU por debajo del 3 por 100.

La política económica va a ejercer de nuevo un impulso expansivo sobre la demanda, más incluso que en 2002, tanto por lo que respecta a las condiciones monetarias como a la política fiscal, en este último caso por la vía de la reducción del IRPF y por el aumento de los gastos previsto en los PGE-03. Estos impulsos no deberían filtrarse a aumentos de precios en la medida que lo hicieron en los años anteriores, dado que, con el crecimiento del PIB del 2,5 por 100 previsto, el *output gap*, ya ligeramente negativo en 2002, pasaría a ser más negativo. No obstante, siendo la inflación el principal problema de la economía española y no tanto el crecimiento, hubiera sido preferible una política fiscal de corte menos expansivo.

La variable que puede tener los efectos más negativos es el precio del petróleo, si bien en estos momentos cualquier previsión es totalmente incierta, pues su evolución a corto plazo estará condicionada al desarrollo de los acontecimientos en Oriente Medio. La hipótesis utilizada es

CUADRO 7
PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2003
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual		2003(p)				2003(p)	
	2002	2003(p)	IV T.	I T.	II T.	III T.	IV T.	Dic.
PRECIOS DE CONSUMO								
1. IPC general	3,5	3,1	4,0	3,7	3,0	2,9	2,8	2,8
2. Alimentos	4,8	3,8	4,8	4,7	3,6	3,5	3,4	3,5
2.1. Elaborados	4,3	3,0	3,6	3,7	2,7	2,7	2,9	2,9
2.2. Sin elaborar	5,8	5,4	7,4	6,7	5,4	5,0	4,5	4,7
3. Bienes industriales	1,9	2,2	3,0	3,1	2,1	2,0	1,6	1,7
3.1. Energéticos	-0,2	3,0	4,3	6,4	3,3	1,5	0,9	1,3
3.2. No energéticos	2,5	1,9	2,6	2,1	1,7	2,0	1,7	1,7
4. Servicios	4,6	3,6	4,5	3,8	3,6	3,5	3,7	3,6
5. Inflación subyacente (a)	3,7	2,9	3,6	3,1	2,7	2,8	2,8	2,8
DEFLACTORES DEL PIB								
6. Deflactor del PIB	4,2	3,3	-	-	-	-	-	-
7. Deflactor demanda nacional	3,6	3,2	-	-	-	-	-	-
- Consumo privado	3,5	3,1	-	-	-	-	-	-
8. Relación real de intercambio	1,6	0,0	-	-	-	-	-	-

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

(b) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

Fuentes: Datos 2002: INE; previsiones 2003: FUNCAS.

que hasta el mes de abril se mantenga en torno a las cotizaciones actuales, es decir unos 32 \$/barril (con unas puntas impredecibles durante las primeras semanas de la guerra, si ésta llega por fin a producirse), para iniciar posteriormente un descenso hasta los 25 \$ en la segunda mitad del año. La apreciación del euro podrá contrarrestar, sin embargo, parte de las elevadas cotizaciones en el primer cuatrimestre.

Como factores positivos, además del acuerdo de moderación salarial, la apreciación del euro y la menor presión de la demanda citados, cabe señalar la no repetición del efecto euro, la no actualización de los impuestos especiales (aunque sí de las tarifas de la energía eléctrica) y la previsible desaceleración de los precios de los alimentos, sometidos durante los últimos años a tensiones de carácter extraordinario.

A partir de estos condicionantes, se han realizado las previsiones del IPC para 2003 que se presentan en el cuadro 7. La tasa anual del IPC total iniciaría una disminución desde el comienzo del año, si bien no muy acusada en el primer trimestre por la presión de los precios de la energía. La moderación debería ser mayor durante el segundo trimestre, de forma que a mediados de año podría situarse ligeramente por debajo del 3 por 100, manteniéndose en

torno a esta cifra hasta el final del año. La inflación subyacente también es previsible que se reduzca unas décimas por debajo del 3 por 100 en el segundo trimestre y se mantenga en una cifra similar hasta diciembre. En términos de medias anuales, el aumento (3,1 por 100) será de cuatro décimas porcentuales para el IPC total y de ocho para la inflación subyacente.

Dado que las previsiones para la zona del euro apuntan a una tasa media anual del 2 por 100 para el IPC total, el diferencial con dicha zona se reduciría sólo ligeramente en media anual, aunque con una tendencia a la baja a lo largo del año hasta situarse en torno a un punto porcentual en diciembre.

En cuanto al deflactor del PIB, se prevé una desaceleración al 3,3 por 100, casi un punto porcentual menos que en 2002, con aumentos de los costes laborales y del excedente bruto por unidad producida del 3 y 3,7 por 100, respectivamente.

NOTA

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

UNA APROXIMACIÓN A LOS EFECTOS INFLACIONISTAS DERIVADOS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

Anna Matas(*)
José L. Raymond(**)

Introducción

Mucho se ha discutido en la prensa acerca de los efectos inflacionistas derivados de la introducción del euro en España. La lógica de los defensores de las tesis inflacionistas es que los redondeos en la fijación de precios causados por la implantación de la nueva moneda han provocado un claro efecto inflacionista. Frente a esta argumentación, la posición "oficial" era que la evolución del IPC en enero de 2002, fecha en que los precios pasaron a fijarse en euros, no experimentó ningún "salto", mientras que según últimas manifestaciones, y a la vista del comportamiento del IPC para el conjunto del año, el Ministerio de Economía atribuye al efecto euro 0,8 puntos en el aumento del IPC. No obstante, una coincidencia desafortunada dificulta el cálculo del efecto euro, en la medida en que en esta fecha (es decir, en enero de 2002) se introdujo el nuevo sistema de cómputo del IPC. El nuevo índice incorpora, además del correspondiente cambio de base, un conjunto de mejoras metodológicas entre las que cabe destacar que, a partir de enero de 2002, las "rebajas" (es decir, los tradicionales precios rebajados correspondientes a las campañas de invierno y verano) pasan a ser tenidas en cuenta en la determinación del IPC. Estos cambios metodológicos ensombrecen la cuantificación del efecto euro en los precios.

En consecuencia, el IPC de enero de 2002 incorpora dos efectos de signo contrapuesto que dificultan apreciar directamente los efectos inflacionistas de la introducción del euro. Por un lado, el potencial efecto inflacionista derivado del redondeo al reexpresar precios de pesetas a euros. Pero por otro, el descenso inducido en el IPC por el hecho de que mientras en años precedentes los productos rebajados de precios no se contemplaban a efectos de cómputo del

IPC, a partir de enero de 2002 éstos pasan a integrarse en el correspondiente cálculo. Por otro lado, sorprendentemente, el Instituto Nacional de Estadística no ha ofrecido conjuntamente series de precios incorporando (sistema nuevo) y sin incorporar las rebajas de enero (sistema anterior), información que resultaría de gran utilidad para desentrañar el efecto que se pretende acotar.

En la exposición que sigue, en la sección segunda se muestra la evolución de los precios relativos en España frente a la Unión Europea y los tipos de cambio peseta-euro para un largo horizonte temporal. El mensaje que esta sección transmite es que, a largo plazo, espacios geográficos abiertos que comparten una misma moneda deben a la vez compartir similares tasas de inflación. De la misma forma que las regiones españolas han tendido a mostrar históricamente similares crecimientos de precios en el largo plazo, España en el contexto de la Europa del Euro mostrará también similares tasas de inflación que el resto de países. Desde esta perspectiva, si Europa apuesta por la estabilidad, la estabilidad también se impondrá en España. Ello no obsta, empero, que el efecto redondeo haya podido tener un cierto efecto en el IPC general así como en algunos de sus componentes. Éste es precisamente el objetivo de la tercera sección de este trabajo en la que, a través de técnicas estadísticas, se trata de suplir la ausencia de información ofrecida por el INE para evaluar el efecto redondeo. Una última sección de consideraciones finales cierra la exposición.

Moneda única, tipo de cambio y paridad poder de compra

La ley del precio único, también conocida como paridad poder de compra, señala que espacios geográficos abiertos que comercian li-

brememente entre sí han de tender a mostrar en el largo plazo similares tasas de inflación corregidas por el tipo de cambio, o similares tasas de inflación si el tipo de cambio se mantiene estable. Esta simple propuesta, que según los historiadores se remonta a la denominada Escuela de Salamanca de finales del siglo XVI, ha originado un intenso debate en lo que a su contrastación empírica se refiere. El consenso suele ser que la paridad poder de compra tiende a verificarse en el muy largo plazo, si bien en el corto plazo pueden existir desviaciones importantes.

Sólo una salvedad cabe hacer al respecto. Si los países que se comparan muestran distintas tasas de crecimiento, el tipo de cambio real tiende a apreciarse en los países que experimentan una mayor tasa de crecimiento. Es la denominada propuesta de Balassa-Samuelson. En efecto, si nos centramos en los países de la Unión Europea, un país no puede aspirar a tener la renta per cápita de Luxemburgo y los precios de Grecia. El motivo radica en que los precios de los servicios tenderán a ser más elevados en los países de mayor renta per cápita y ello originará que el tipo de cambio real tienda a apreciarse a medida que un país gana posiciones relativas en términos de PIB per cápita. Prescindiendo de este efecto, la ley de la paridad de poder de compra ofrece una aproximación razonable al comportamiento de los precios relativos y de los tipos de cambio en el largo plazo.

Si nos centramos en la comparación de España con el conjunto de países de la Unión Europea, el gráfico 1 ofrece la información relevante.

La parte superior de este gráfico muestra la evolución desde 1960 hasta 2001 de los precios relativos de España frente a la Unión Europea, referidos al deflactor del PIB. Durante estas cuatro décadas los precios relativos promedio de España frente a la media de los países de la Europa de los Quince se han multiplicado por 2,59 (es decir, España ha tenido una inflación más acentuada que la media de los países europeos), mientras que el tipo de cambio de la peseta, en términos del precio de un euro en pesetas, se ha multiplicado por 2,62. Es decir, el diferencial de inflación se ha visto compensado por una devaluación de la peseta de igual magnitud.

Una forma alternativa de expresar esta

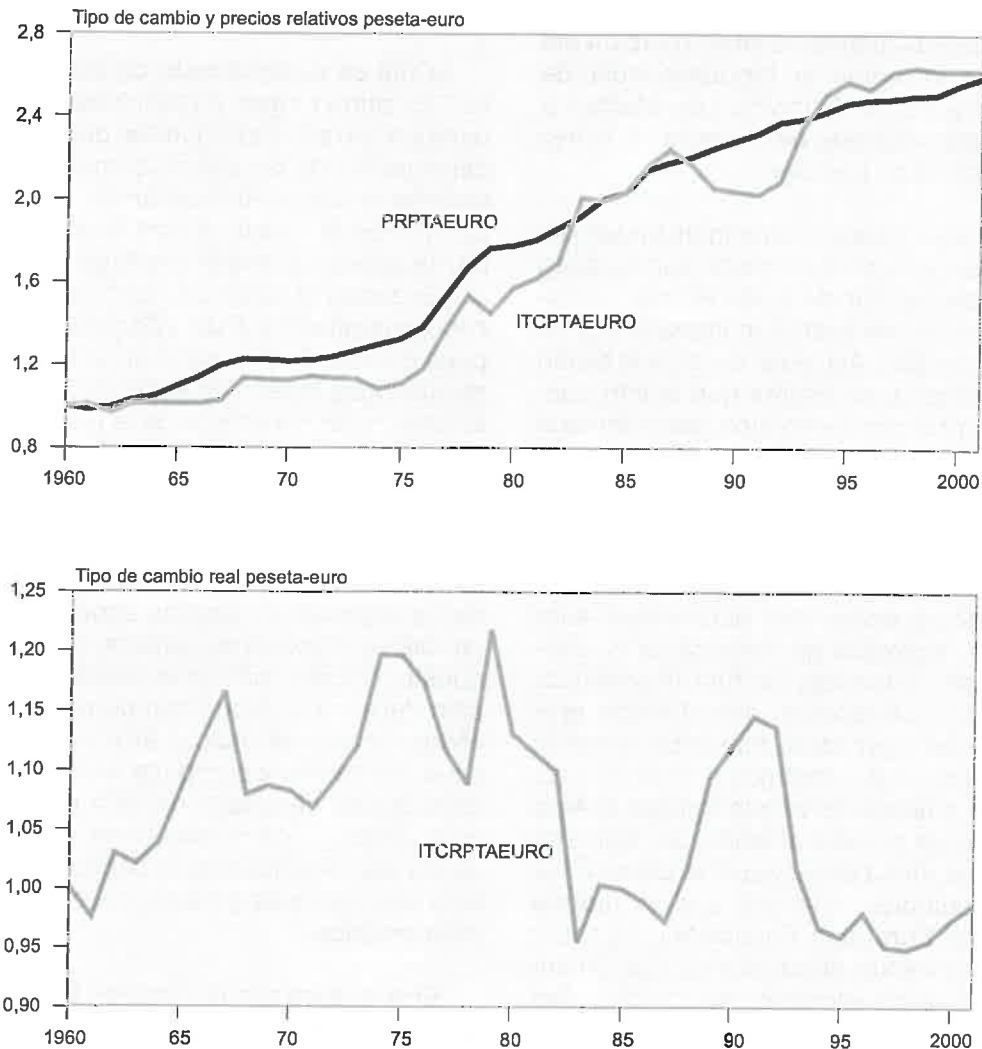
misma idea es analizando el comportamiento del tipo de cambio real peseta-euro. El tipo de cambio real es igual al nominal multiplicado por los precios relativos, y a la vista de la parte inferior de este gráfico puede comprobarse que este tipo de cambio real ha permanecido relativamente estable, al pasar de la unidad en 1960 a 0,986 en 2001. Afirmar que el tipo de cambio real es una serie estacionaria (es decir, una serie con media y varianza constantes), es lo mismo que afirmar que en el largo plazo el diferencial de inflación ha tendido a compensarse por las modificaciones en el tipo de cambio. Y, efectivamente, a pesar de la existencia de desviaciones prolongadas, un test formal de estacionariedad, el de Kwiatkowski *et al.*, que toma como hipótesis nula la estacionariedad, no permite rechazar tal hipótesis a los usuales niveles de significación. En cualquier caso, como sucede con todos los contrastes de estacionariedad, los resultados son sensibles a la hipótesis nula considerada así como al período muestral contemplado.

La implicación económica de todo ello es que si se acepta la hipótesis de estacionariedad, históricamente el tipo de cambio real se ha mantenido estable. Por tanto, en un contexto de moneda única en que la devaluación no resulta posible, España y la Unión Europea deben compartir en el largo plazo similares tasas de inflación. Los mecanismos de ajuste pueden ser diversos, incluyendo el paro y la recesión económica en el supuesto de que una falta de flexibilización de mercados de *inputs* o bienes llevase a que la inflación española se alejase de la europea, pero compartiendo una moneda única, si Europa apuesta por la estabilidad, la estabilidad de precios en España queda garantizada en el largo plazo. Cuestión distinta es, empero, que la introducción del euro haya podido ejercer un efecto tipo "escalón" en el comportamiento de los precios tanto españoles como comunitarios, y éste es, precisamente, el extremo del que la siguiente sección se ocupa.

Una aproximación a los efectos "redondeo" sobre la inflación derivados de la introducción del euro

Analizar los efectos inflacionistas derivados de la introducción del euro exige descontar de la evolución observada de precios aquellos elementos tendenciales o debidos a ciertas intervenciones que afectan a la tasa de inflación. No obstante, debemos mencionar que no es posible estimar con precisión el impacto de la intro-

GRÁFICO 1
 PRECIOS Y TIPOS DE CAMBIO DE ESPAÑA CON LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA



ducción del euro dado que sus efectos no pueden desligarse de otros cambios que afectan al IPC. Así, por ejemplo, el impacto del alza registrada en algunos impuestos indirectos y precios regulados en el mes de enero de 2002 puede confundirse con el efecto euro. Adicionalmente, unas condiciones climatológicas adversas a comienzos del invierno dieron lugar a un aumento significativo de los precios de hortalizas y frutas en el mes de enero en el conjunto de países del Área Euro.

El punto de partida ha sido la estimación de modelos ARIMA incorporando el efecto "rebajas" a través de una variable ficticia tal como el cuadro 1 detalla. En efecto, el planteamiento es

el siguiente. Si la variable que tratamos de aproximar se denomina por "Y" (por ejemplo, el logaritmo del IPC), se supone que su evolución temporal se puede expresar a través de:

$$Y_t = N_t + FR_t + FE_t$$

en donde "N" es una variable aleatoria que recoge la parte de los precios que viene explicada por su propio comportamiento pasado (tendencia y componentes estacionales y cíclicos, fundamentalmente) y sigue un proceso ARIMA, mientras que "FR" es la variable ficticia de rebajas y "FE" es la variable ficticia que capta la introducción del euro y adopta valores unitarios a partir de enero de 2002. En un primer mo-

mento se crearon dos variables ficticias para tener en cuenta un impacto diferenciado de los dos períodos de rebajas, invierno y verano. Sin embargo, un usual contraste de hipótesis no permitió rechazar la igualdad de coeficientes. Con la finalidad de facilitar la interpretación del cuadro 1, se introdujo la hipótesis nula de igualdad entre los coeficientes que afectan a las dos variables ficticias de "rebajas", a la vez que se multiplicaron por cien.

Los resultados para el conjunto de países del área euro, y para España en particular, parecen confirmar la percepción de muchos consumidores de que el euro ha tenido un impacto significativo en los precios. Así, en el caso de la Unión Monetaria Europea, se estima que la introducción del euro provocó vía efectos redondeo una subida del IPC del orden de 0,57 puntos porcentuales, mientras que en España este efecto fue más acusado, de unos 0,88 puntos porcentuales. En cualquier caso, casi un punto adicional de inflación derivada de la introducción del euro es una magnitud perceptible, pero muy inferior a la impresión subjetiva que en ocasiones ciertos medios de comunicación han transmitido. Por otro lado, cabe recordar que el efecto estimado puede recoger otros impactos como el aumento de impuestos indirectos en el mes de enero. Así, el coeficiente estimado para el Área Euro es superior al dato ofrecido por Eurostat para la primera mitad del año que lo sitúa en 0,2 puntos porcentuales, mientras que el informe elaborado por European Forecasting Network (otoño 2002) lo sitúa alrededor de 0,3, alcanzando 0,56 para los alimentos elaborados. Por el contrario, la cifra estimada para el estado español coincide con la avanzada por el Ministerio de Economía.

El hecho de que los consumidores perciban un impacto superior al que los datos muestran puede atribuirse a que el efecto redondeo ha sido mucho más claro en algunos servicios y bienes de compra frecuente. Con la finalidad de aportar evidencia al respecto se ha aplicado el mismo análisis a algunos componentes del IPC. Es preciso advertir, no obstante, que el cambio de metodología en la elaboración del índice de precios ha limitado de nuevo el alcance del análisis desagregado. El cuadro 1 muestra aquellos componentes con un efecto euro claramente significativo. Así, tal como también se ha puesto de relieve para el conjunto del Área Euro, el cambio al euro ha provocado un alza en el precio de la partida de restaurantes, bares y cafete-

rías y en la compra de algunos bienes como calzado, complementos de vestido y artículos para el cuidado personal. Por otro lado, el coeficiente hallado para el transporte urbano ejemplifica el incremento de algunos precios regulados.

¿Cuál es el significado de esta inflación extra? En primer lugar, en términos de pérdida de competitividad, dado que del orden de dos terceras partes de las exportaciones españolas se realizan a países comunitarios, la pérdida de competitividad frente a esta área debe medirse por la diferencia entre la inflación inducida sobre España y la inflación inducida sobre los países comunitarios. Esta inflación diferencial es pues de sólo 0,31 puntos porcentuales. En segundo lugar, la sección segunda de este trabajo aporta evidencia a favor de la tesis de que economías que comparten una misma moneda deben también tender a compartir similares tasas de inflación. Tradicionalmente, España ha sido más inflacionista que los países centrales europeos. Si estos países apuestan por la estabilidad e imponen su política económica, España también se moverá por esta senda. Por tanto, es nuestra opinión que las ventajas de la introducción del euro más que compensan los posibles efectos adversos, incluso en el supuesto de que en el momento de computar ventajas e inconvenientes nos centrásemos sólo en términos de estabilidad y nos olvidásemos de las ventajas derivadas de la libertad de comercio, de la movilidad de capitales y de la mayor flexibilización de mercados.

En todos los casos se toman logaritmos de la variable y diferencias ordinaria y estacional de orden doce. El período muestral comprende de enero de 1993 a diciembre de 2002. Para los componentes del IPC la primera observación es enero de 1994.

La variable ficticia de "rebajas" adopta valores 1 en enero, febrero, julio y agosto y 0,5 en marzo y septiembre de 2002 y cero en los demás casos. La variable ficticia "euro" adopta valores unitarios a partir de enero de 2002 y cero en los demás casos. Los coeficientes que afectan a las variables ficticias se han multiplicado por cien con el fin de facilitar la interpretación.

Consideraciones finales

Países que comparten una misma moneda deben en el largo plazo compartir también similares tasas de inflación, de la misma forma que

CUADRO 1
 MODELOS ARIMA ESPECIFICADOS PARA EXPLICAR LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Variable analizada	Modelo especif.	Coefficiente "rebajas" (Estadístico t)	Coefficiente "euro" (Estadístico t)
IPC Zona Euro.....	AR(1)	No	0,57%
	MA(12)		(3,78)
IPC España.....	AR(1)	-1,09%	0,88%
	MA(12)	(7,19)	(3,53)
Algunos componentes IPC España			
Restaurantes, bares..... y cafeterías.....	AR(1), AR(2)	No	0,87%
	MA(12)		(8,16)
Calzado.....	AR(1), AR(2)	-7,42%	1,44%
	MA..... (12)	(19,23)	(2,64)
Complem. y reparaciones..... prendas vestir.....	AR(1), AR(2)	-7,68%	3,54%
	MA(12)	(68,15)	(16,10)
Artículos no duraderos..... para el hogar.....	AR(1), AR(2)	-0,22%	0,64%
	MA(12)	(1,36)	(2,19)
Artículos para el cuidado..... personal.....	AR(1)	No	4,52%
	MA(12)		(23,37)
Transporte urbano.....	MA(12)	No	1,08% (2,44)

En todos los casos se toman logaritmos de la variable y diferencias ordinaria y estacional de orden doce. El período muestral comprende de enero de 1993 a diciembre de 2002. Para los componentes del IPC la primera observación es enero de 1994. La variable ficticia de "rebajas" adopta valores 1 en enero, febrero, julio y agosto y 0,5 en marzo y septiembre de 2002 y cero en los demás casos. La variable ficticia "euro" adopta valores unitarios a partir de enero de 2002 y cero en los demás casos. Los coeficientes que afectan a las variables ficticias se han multiplicado por cien con el fin de facilitar la interpretación.

las tasas de inflación entre las regiones españolas en el largo plazo sólo difieren de forma imperceptible.

Es cierto que en ocasiones zonas geográficas que comparten una misma moneda pueden mostrar a largo plazo ligeras diferencias en el crecimiento tendencial de los precios, pero estas diferencias son inevitables y hasta incluso deseables, puesto que, a medida que las zonas menos desarrolladas se aproximan en renta per cápita a las más desarrolladas, los precios de los servicios deben tender a igualarse. Salvo este efecto, no hay razón para esperar que las tasas de inflación difieran.

En el caso de la economía española, con la adopción del euro queda garantizado que a largo plazo su tasa de inflación deba aproximarse a la media europea. Si el crecimiento secular de los precios españoles excediese a la media comunitaria, ello podría considerarse un buen indicio, dado que sería la manifestación explícita de un proceso acentuado de convergencia real, como en años recientes la inusual experiencia de la economía irlandesa prueba.

Ahora bien, en ausencia de milagros que potencien un rápido proceso de convergencia real, las inflaciones deben ser muy similares.

Es cierto, empero, que el paso de la peseta al euro puede provocar un cierto "efecto escalón" en el comportamiento de los precios, derivado de la acción del redondeo. Esta breve nota ha tratado de estimar este efecto, no porque se considere muy importante, sino más bien por tratar de ofrecer algún elemento adicional de reflexión a la reciente polémica sobre el impacto inflacionista derivado de la introducción del euro. Las estimaciones sugieren un efecto inflacionista algo inferior a un punto porcentual en el caso de la economía española, y del orden de medio punto porcentual para la media comunitaria.

NOTAS

(*) UAB.

(**) UAB y FUNCAS.

LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS EN ESPAÑA EN EL CONTEXTO DE LA UNIÓN MONETARIA(*)

Luis Julián Álvarez, Pilar Cuadrado e Isabel Sánchez

1. Introducción

El elevado ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y su comportamiento diferenciado no sólo respecto a los precios de los bienes, sino con los propios precios de los servicios en los países de nuestro entorno, son temas que preocupan a los economistas interesados en la evolución de la economía española. En concreto, en los dos últimos años, los precios de los servicios en España han aumentado en torno al 4,5 por 100, impulsando al alza el IPC general, con lo que han superado con creces el 3,0 por 100 sobre el que oscilan los ritmos de avance de estos precios en la UEM. Por otro lado, los precios correspondientes al conjunto de los bienes han crecido en nuestro país a ritmos próximos al 3,0 por 100, lo que supone una muestra del carácter dual del proceso de formación de los precios de los bienes y los servicios. No obstante, la evolución general de los precios de los servicios encubre diferencias sectoriales notables, que son reflejo, en gran medida, de las discrepancias existentes en las estructuras de mercado y en la evolución de la productividad. Por este motivo, la acción de la política económica sobre la dinámica de precios en el sector de servicios no puede adoptar exclusivamente una perspectiva macroeconómica, siendo necesarias políticas microeconómicas que atiendan a los problemas particulares de cada sector.

Estos tres aspectos se abordan a lo largo de este artículo. Así, tras esta breve introducción, el análisis de los factores determinantes de la inflación dual en España desde mediados de la década de los ochenta se lleva a cabo en el apartado 2. El epígrafe 3 se centra en la evolución reciente de los precios de los principales servicios en España teniendo en perspectiva la del conjunto de la Unión Monetaria. El apartado 4 indica posibles líneas de avance para reducir los ritmos de crecimiento de los precios en los

servicios, presentándose en el epígrafe 5 algunas conclusiones.

2. La dualidad de la inflación en la economía española

El fenómeno de la inflación dual, entendido como la tendencia sistemática a que las tasas de inflación sean mayores en los sectores de productos no comerciables —en buena medida, aquéllos dedicados a la prestación de servicios—, que en los sectores comerciables —fundamentalmente, los sectores productores de bienes—, es un rasgo común a las distintas economías desarrolladas. Los modelos teóricos coinciden en señalar que un elemento importante para explicar este diferencial se encuentra en las diferencias en el crecimiento de la productividad entre los sectores de bienes expuestos y no expuestos a la competencia. Otro factor clave para explicar la inflación dual es el diferente poder de mercado de las empresas que operan en ambos sectores, lo que se traduce en una capacidad distinta para adaptar los precios finales a los costes incurridos. En este sentido, el sector servicios, que apenas se encuentra expuesto a la competencia exterior, muestra un elevado poder de fijación de precios, mientras que los sectores productores de manufacturas han de contener la evolución de sus precios para no perder cuotas de mercado. Por otro lado, los desplazamientos de demanda hacia actividades de servicios, generalmente con elasticidades de demanda renta elevadas, modifican igualmente los precios relativos. Por último, desde un punto de vista estadístico, es habitual considerar que la medición de los precios de los servicios resulta más compleja que la de los bienes y que los sesgos de medición resultantes, derivados de la mayor importancia de las mejoras de calidad de los servicios, aumentan el grado de dualidad observado.

*En premios y millones,
nadie puede igualar a la Lotería.*



Lotería  Nacional

3 REINTEGROS

3.000 PREMIOS DE 120 EUROS

1.500 PREMIOS DE 300 EUROS

40 PREMIOS DE 1.500 EUROS

UN PREMIO DE 120.000 EUROS

UN PREMIO DE 600.000 EUROS

UN PREMIO ESPECIAL DE 3.000.000 EUROS

**APROXIMACIONES
CENTENAS
ULTIMAS CIFRAS...**

*Demostrado:
Los mejores números de la Lotería
están por detrás.*

que la suerte te acompañe

Nos han concedido
la "Q" de oro
de la calidad.

Hoy es un gran día para
todas las personas que
trabajamos en la BBK.
Es el distintivo máximo
con el que se premia en
nuestro país la calidad de
la gestión de las
empresas. El premio
identifica a las
organizaciones más
avanzadas en la
innovación y mejora de su
gestión, y nos anima a
continuar en el camino de
superación en el servicio
a nuestros clientes que ha
caracterizado a nuestra
Caja desde su nacimiento.

bbQ

bbk=

Para ilustrar el fenómeno de la dualidad(1) desde mediados de la década de los ochenta, en el gráfico 1 se representa la evolución de la inflación y su desagregación entre las ramas manufactureras y los servicios, medida por los ritmos de crecimiento de los correspondientes deflatores del valor añadido. El gráfico muestra que la inflación en los servicios ha sido sistemáticamente superior a la de las manufacturas, si bien la importancia del fenómeno de inflación dual no ha sido la misma a lo largo del tiempo. En concreto, el grado de dualidad de la inflación fue muy elevado hasta la mitad de la década de los noventa y, de forma particularmente acusada, entre 1990 y 1994. A partir de 1997, el grado de dualidad se ha reducido notablemente, si bien todavía continúa siendo relevante.

Para lograr una descomposición de la dualidad de la inflación en la economía española se puede emplear el siguiente marco conceptual(2): en condiciones de competencia imperfecta, las empresas fijan sus precios estableciendo un margen sobre sus costes marginales, que a su vez dependen del salario nominal y la productividad marginal del trabajo. En consecuencia, el diferencial de inflación entre distintas ramas productivas viene determinado —en un contexto en el que el sistema de negociación salarial trae consigo una elevada homogeneidad en las retribuciones— por la evolución de las productividades marginales relativas y la de los márgenes intersectoriales, que reflejan el grado de competencia diferencial. Asimismo, se puede descomponer la variable de productividad marginal entre un componente de progreso tecnológico relativo (productividad total de los factores) y otro de intensidad del factor capital(3). De acuerdo con este marco, la inflación dual será más elevada si aumentan los márgenes relativos de los servicios con respecto a los de las manufacturas, si la productividad total de los factores crece más en los sectores abiertos a la competencia que en los sectores no expuestos y si el cociente de la ratio capital-trabajo entre manufacturas y servicios se incrementa.

En el gráfico 2 se observa que, entre 1986 y 1996, se produjo, en un contexto de mayor apertura internacional de nuestra economía y de fuerte apreciación del tipo de cambio, una notable reducción de los márgenes de las ramas manufactureras, mientras que los correspondientes a los servicios no reflejaron ningún

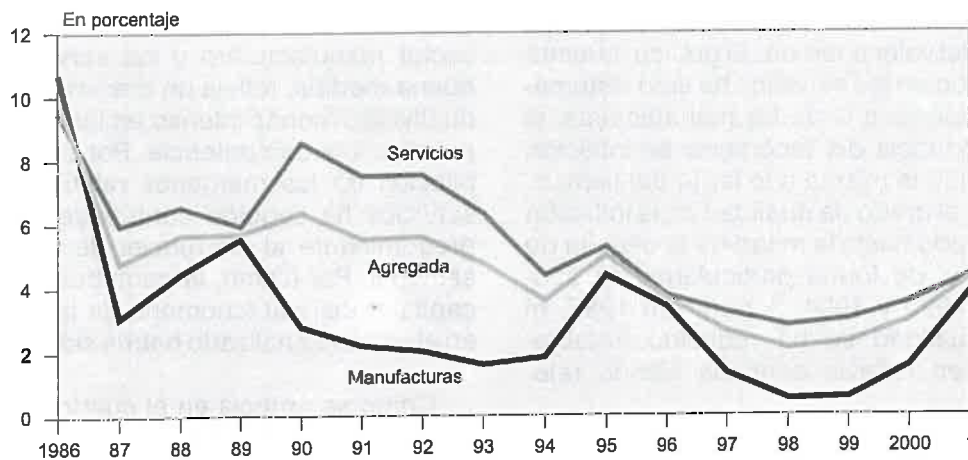
tipo de ajuste. Además, la productividad relativa de las ramas manufactureras frente a la de los servicios aumentó de forma moderada. Por su parte, el estrechamiento del diferencial a partir de 1997 ha tenido su origen en la progresiva disminución de la productividad relativa entre el sector manufacturero y los servicios, que, en buena medida, refleja un crecimiento de la productividad menos intenso en las ramas más expuestas a la competencia. Por su parte, la ampliación de los márgenes relativos del sector servicios ha seguido contribuyendo de forma predominante al diferencial de inflación intersectorial. Por último, la contribución de la ratio capital-trabajo al fenómeno de la inflación dual en el período analizado habría sido secundaria.

Como se aprecia en el cuadro 1, desde comienzos de la década de los noventa, los deflatores del valor añadido bruto generado por las ramas industriales registraron aumentos moderados y el crecimiento de los costes laborales unitarios condujo a un proceso de deterioro de los márgenes por unidad de producto, que resultó particularmente intenso hasta 1994. La pujanza de los costes laborales unitarios estuvo en buena medida condicionada por los elevados ritmos de crecimiento de la remuneración porcupado, si bien a partir de 1995 éstos se redujeron notablemente. Por su parte, la productividad, que había mantenido crecimientos considerables en la primera parte de la década de los noventa, en un contexto de acusada destrucción de empleo, atenuó sustancialmente su ritmo de avance a partir de 1995, reflejando una incorporación modesta de innovaciones tecnológicas y un escaso aumento del *stock* de capital.

Por su parte, el deflactor de los servicios destinados a la venta mostró ritmos de crecimiento muy notables en la primera parte de los noventa, lo que condujo a un grado de dualidad importante. A partir de 1995, la moderación de los ritmos de crecimiento de los precios de los servicios condujo a un estrechamiento de su diferencial con los de los bienes. Esta moderación se produjo en un contexto de avances modestos de los costes laborales unitarios, compatible con un proceso continuo de ampliación de márgenes, que habría sido posible gracias a un acusado descenso del ritmo de crecimiento de la remuneración de los asalariados.

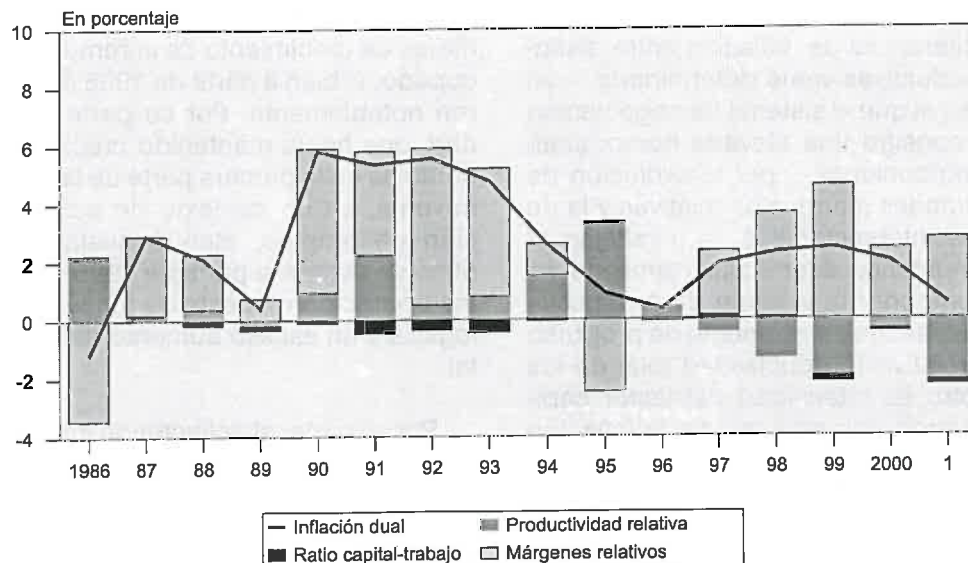
La dualidad de la inflación no es una particularidad de la economía española, si bien se ma-

**GRÁFICO 1
INFLACIÓN DUAL
DEFLACTORES DEL VALOR AÑADIDO**



Fuente: INE.

**GRÁFICO 2
DETERMINANTES DE LA DUALIDAD**



Fuente: Banco de España.

nifiesta con distinta intensidad en los diferentes países, al diferir tanto el grado de competencia de los mercados de productos y factores como la evolución sectorial de la productividad. En el gráfico 3 se presenta el diferencial medio de inflación entre bienes y servicios en los distintos países de la UE para el período 1998-2002. Dado que los índices de precios de consumo nacionales presentan notables diferencias me-

todológicas, se emplean los índices armonizados de precios de consumo (IAPC) que, si bien no están totalmente exentos de problemas de heterogeneidad(4), resultan considerablemente más adecuados para realizar comparaciones internacionales de la evolución de los precios. En dicho gráfico se aprecia que el ritmo de crecimiento de los precios de los servicios es superior al de los bienes para todos los países consi-

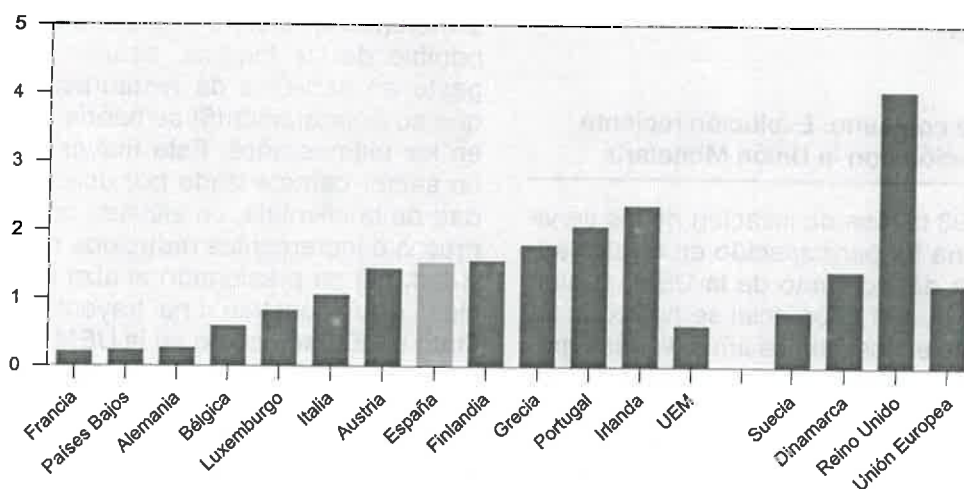
CUADRO 1
DEFLACTORES DEL VALOR AÑADIDO Y SU COMPOSICIÓN
CRECIMIENTOS INTERANUALES

	1999	2000	2001	2002	Media 1991-1994	Media 1995-2002
<i>Industria</i>						
Coste laboral unitario	1,4	2,5	4,7	4,5	6,0	2,8
Remuneración por ocupado (a).....	2,1	3,8	4,3	4,6	9,0	3,5
Producto por ocupado.....	0,6	1,2	-0,4	0,1	2,9	0,7
Valor Añadido real.....	4,0	4,0	1,2	-0,1	-0,1	3,2
Empleo total.....	3,3	2,8	1,6	-0,2	-2,9	2,4
Excedente bruto de explotación unitario con impuestos.....	-3,2	0,5	-4,0	1,2	-3,1	1,2
Deflactor del VA	0,1	2,0	2,3	3,6	2,8	2,3
<i>Servicios de mercado</i>						
Coste laboral unitario	2,0	3,8	3,4	4,3	6,3	3,4
Remuneración por ocupado (a).....	2,3	3,6	4,4	3,9	7,4	3,6
Producto por ocupado.....	0,3	-0,2	1,0	-0,4	1,1	0,2
Valor Añadido real.....	4,4	4,2	3,3	2,0	2,0	3,3
Empleo total.....	4,1	4,4	2,3	2,4	1,0	3,2
Excedente bruto de explotación unitario con impuestos.....	5,1	3,2	7,0	4,1	9,1	4,7
Deflactor del VA	3,2	3,5	4,8	4,2	7,3	3,9

(a) Aproximada por remuneración por asalariado.

Fuente: INE.

GRÁFICO 3
COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL GRADO DE DUALIDAD
IAPC. CRECIMIENTO DIFERENCIAL MEDIO EN EL PERÍODO 1998-2002

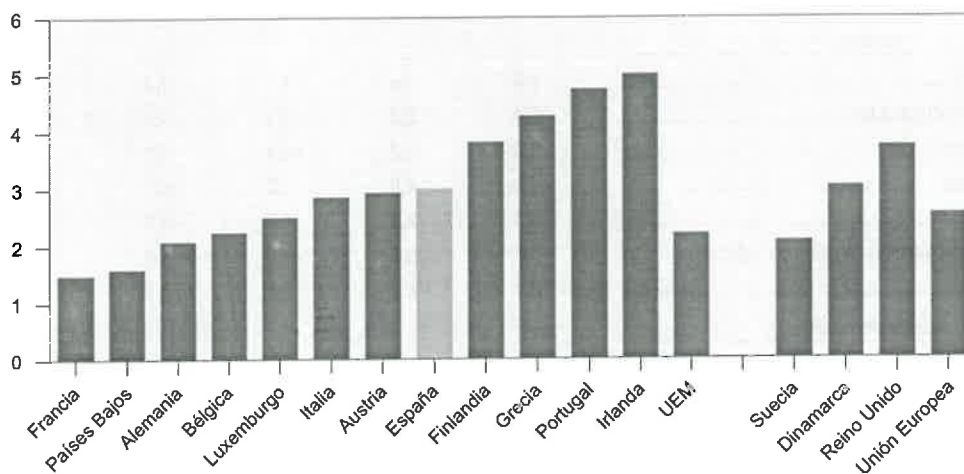


Fuente: Eurostat.

derados. En concreto, el diferencial medio en la Unión Económica y Monetaria (UEM) se eleva a 0,6 puntos porcentuales (pp), ascendiendo a 1,2 pp en la Unión Europea (UE). España presenta un diferencial de 1,5 p.p, un nivel relativamente elevado dentro de la UE, que dentro de

los grandes países sólo se ve superado por el del Reino Unido. El abultado grado de dualidad es consecuencia, fundamentalmente, de las elevadas tasas de aumento de los precios de los servicios, que se encuentran desalineadas con las pautas de estos precios en otros países

GRÁFICO 4
INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS. COMPARACIÓN INTERNACIONAL
IAPC. CRECIMIENTO MEDIO EN EL PERÍODO 1998-2002



Fuente: Eurostat.

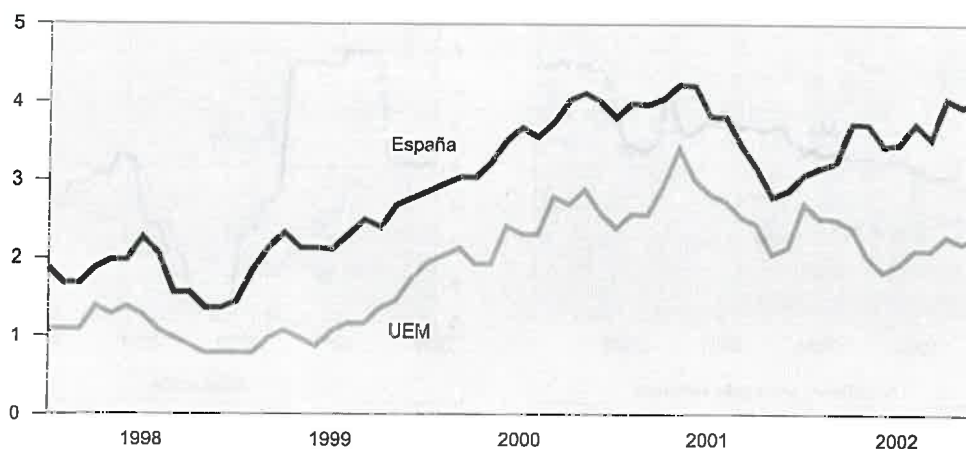
de la UE (véase gráfico 4). Así, el crecimiento medio de los precios de los servicios en nuestro país, también en el período 1998-2002, ascendió al 3,8 por 100, frente al 2,2 por 100 en el conjunto de la UEM. Por su parte, el incremento medio de los precios de los bienes en España se elevó al 2,3 por 100, algo por encima de los precios de la UEM.

3. Precios de consumo. Evolución reciente y comparación con la Unión Monetaria

Desde 1998 la tasa de inflación de los servicios en España ha permanecido en niveles superiores a los del conjunto de la UEM, si bien cabe resaltar que el diferencial se ha reducido modestamente en los últimos años (véanse gráficos 5 y 6). En cualquier caso, la evolución general de los precios de los servicios encubre diferencias notables entre las diferentes parcelas de consumo. Esta disparidad refleja la heterogeneidad subyacente a este sector, fruto de la diversidad existente, entre otros factores, en cuanto a la influencia de la competencia interna y externa, la intensidad de la demanda, el grado de regulación de los mercados o la incorporación de mejoras tecnológicas. Esta heterogeneidad hace necesario realizar un análisis desagregado que complementa el correspondiente a la evolución global (véase cuadro 2 y gráfico 7).

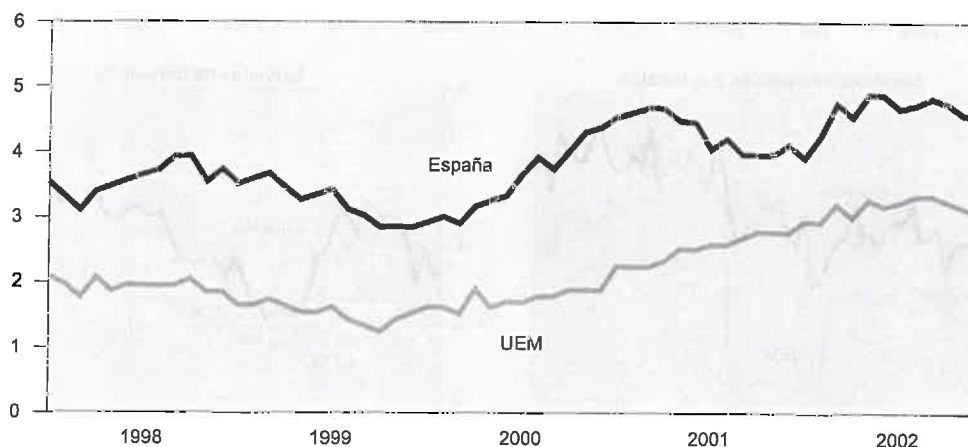
Entre los componentes de los servicios, los correspondientes a turismo y hostelería suponen la principal partida del gasto de los hogares en servicios, por lo que resulta de gran interés el seguimiento de la evolución de sus precios. Los cambios en los hábitos de los consumidores, en un contexto de mayor incorporación de la mujer al mercado laboral y de aumento de la renta disponible de las familias, habrían impulsado el gasto en servicios de restauración, de forma que su ponderación(5) se habría incrementado en los últimos años. Esta mayor demanda, en un sector caracterizado por una elevada fidelidad de la clientela, un elevado número de empresas e incrementos reducidos de la productividad, habría presionado al alza sobre los precios, que muestran una trayectoria creciente tanto en España como en la UEM. En concreto, en el año 2002 los precios de estos servicios alcanzaron un crecimiento en España del 5,5 por 100 y del 4,6 por 100 en la UEM, si bien parte de este aumento en ambas áreas geográficas cabe atribuirlo al proceso de cambio a precios en euros que ha tenido una incidencia acusada en este sector. Por su parte, los servicios relacionados con el turismo han sido los que han registrado mayores aumentos de precios, superando en determinados años crecimientos del 10 por 100. Este vigor vendría determinado por una demanda creciente, tanto por parte de los residentes en España como de los no residentes. No obstante, el empeoramiento de la situación eco-

GRÁFICO 5
TASA DE INFLACIÓN
IAPC. CRECIMIENTO INTERANUAL



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 6
TASA DE INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS
IAPC. CRECIMIENTO INTERANUAL



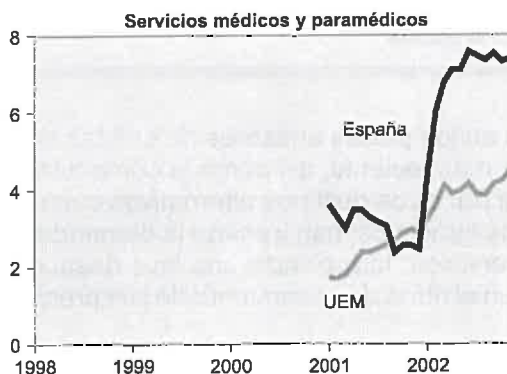
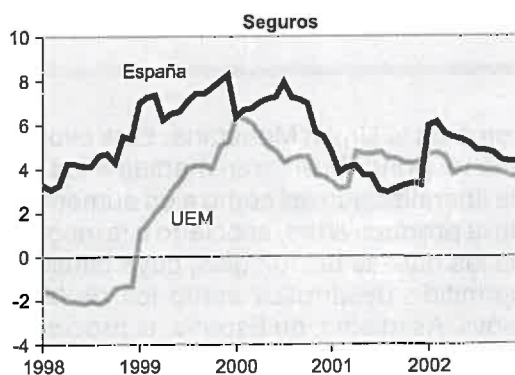
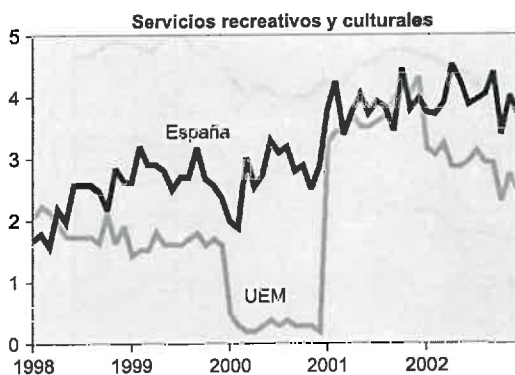
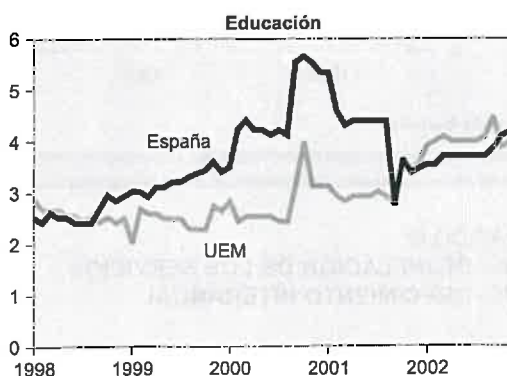
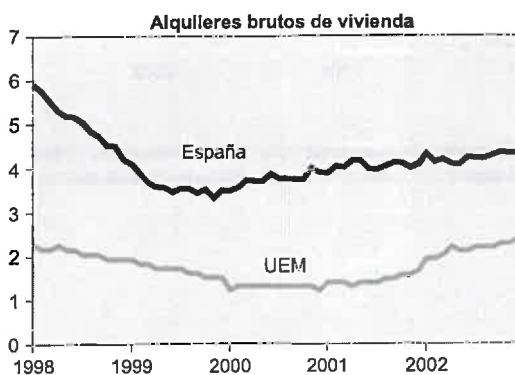
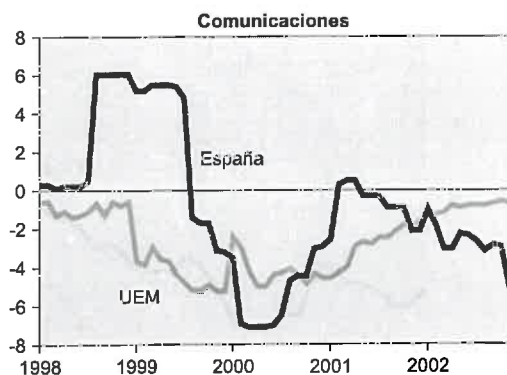
Fuente: Eurostat.

nómica en los países emisores de turistas en el período más reciente, así como la competencia ejercida por otros destinos alternativos con precios más atractivos, han frenado la demanda de estos servicios, induciendo una leve desaceleración en el ritmo de crecimiento de sus precios.

El sector de las comunicaciones y, en particular, el de las telecomunicaciones, ha experimentado un crecimiento acusado, observándose descensos de precios tanto en España

como en la Unión Monetaria. Esta evolución habría respondido en gran medida a los procesos de liberalización así como a un aumento notable de la productividad, asociado a la incorporación de las nuevas tecnologías, cuya difusión habría permitido desarrollos como los de la telefonía móvil. Asimismo, en España, el proceso de liberalización en curso ha supuesto la apertura —todavía incompleta— del negocio de telefonía fija a nuevas compañías, lo que ha forzado un cambio sustancial en las tarifas del operador

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS EN ESPAÑA Y EN LA UEM
CRECIMIENTO INTERANUAL (En porcentaje)



Fuente: Eurostat.

dominante, con el consiguiente abaratamiento del precio de las llamadas telefónicas.

Los precios de los alquileres de vivienda han aumentado en España a ritmos próximos al 4 por 100 interanual, notablemente por encima de los registrados en la UEM. En España, los precios del mercado de alquileres de vivienda han mostrado una evolución ligada a la referenciación de los precios de los contratos plurianuales al crecimiento del IPC. Otros servicios asociados a la vivienda, como los relacionados con su reparación y mantenimiento, han aumentado su ritmo de crecimiento, situándose por encima del 5,5 por 100 a finales de 2002, en parte como reflejo de la intensa actividad en el sector. También habrían registrado incrementos notables los precios de los servicios domésticos y los de asistencia a domicilio, cuya demanda ha aumentado notablemente en los últimos años.

Los precios de los servicios educativos han mostrado ritmos de avance próximos al conjunto de los servicios, aunque en este caso el diferencial con respecto al conjunto de la UEM es reducido. Esta rama se caracteriza por una presencia notable, aunque decreciente, del sector público en la provisión de los mismos, así como una elasticidad renta de la demanda elevada, mostrando una tendencia a la elevación del ritmo de crecimiento de sus precios. Estos incrementos habrían sido de menor magnitud en el caso de los segmentos de enseñanza obligatoria, mientras que las partidas más inflacionistas habrían sido las correspondientes a la enseñanza superior y la no reglada, en las que el sector privado tiene una participación creciente.

Los precios de los servicios recreativos y culturales tienden a mostrar comportamientos algo más moderados que el conjunto de los servicios, si bien mantienen una tendencia alcista que los servicios recreativos y deportivos habrían quebrado en el año 2002.

Por último, la evolución de los servicios de transporte muestra evoluciones heterogéneas dentro de sus componentes. Por un lado, los precios del transporte por carretera mantienen crecimientos sobre el 5 por 100 en los últimos años, considerablemente por encima de los países de la UEM. Esta divergencia puede responder al aumento de los precios en el transporte urbano español, sector fuertemente subvencio-

nado, resultante de unas políticas orientadas hacia una mayor participación del usuario en el coste total. Por su parte, los precios del transporte aéreo en España han mantenido en los últimos años tasas superiores al 10 por 100, notablemente por encima de los ritmos en el resto de la zona del euro. El hecho de que opere un número reducido de compañías en buena parte de los trayectos existentes entre ciudades españolas podría explicar, al menos parcialmente, esta divergencia.

4. Posibles líneas de actuación

Como se ha comentado con anterioridad, la mayor tasa de inflación en el sector servicios responde, entre otros factores, a la existencia de desviaciones considerables respecto a una estructura de mercado competitiva, así como, en determinados períodos, al menor crecimiento de su productividad. En efecto, los servicios suelen tener un carácter no comercializable y este hecho protege a las empresas de la competencia exterior, lo que restringe la disciplina del mercado. Estos determinantes indican que la reducción de su tasa de inflación precisa el aumento de la competencia y la desregulación de los mercados(6), de forma que aumente el grado de competencia efectiva y se haga más patente la necesidad de reducir los costes de producción. El aumento de la competencia es particularmente relevante en aquellas actividades cuyos productos se utilizan como consumos intermedios en otros sectores, ya que las modificaciones en su entorno competitivo permiten la difusión de las ganancias de eficiencia y la reducción de costes hacia el resto de la economía. Por ejemplo, la liberalización en curso en telefonía ha supuesto una ampliación del número de operadores —aunque todavía el antiguo monopolio mantiene una posición dominante—, así como un descenso generalizado de las tarifas.

En este artículo se ha resaltado que la mayoría de los servicios están protegidos de la competencia exterior por su carácter no comercializable. No obstante, algunos sectores tan relevantes como el turístico han de hacer frente a la competencia de mercados alternativos. En este sentido, parece deseable tanto una mejora en la calidad de los servicios prestados como una mayor diversificación de la oferta, de forma que cobren mayor importancia segmentos como los de turismo cultural y turismo rural.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS EN ESPAÑA Y LA UEM
PONDERACIÓN Y CRECIMIENTOS INTERANUALES

	Ponderación	1998-2002	1998-2000	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Servicios</i>								
España	35,3	3,8	3,5	3,6	3,3	3,6	3,9	4,6
UEM	38,9	2,2	1,7	1,9	1,5	1,7	2,5	3,2
Diferencial	-3,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,4	1,5
<i>Hoteles, bares, cafeterías y restaurantes</i>								
España	14,9	4,2	3,7	3,1	3,7	4,2	4,4	5,5
UEM	9,0	3,0	2,4	2,2	2,2	2,7	3,2	4,6
Diferencial	5,9	1,2	1,3	0,9	1,5	1,5	1,2	1,0
<i>Comunicaciones</i>								
España	2,4	-0,9	-0,2	2,7	2,1	-5,4	-0,8	-2,9
UEM	2,5	-2,7	-3,2	-1,0	-4,4	-4,2	-2,8	-0,9
Diferencial	-0,0	1,8	3,0	3,6	6,5	-1,2	2,0	-2,0
<i>Alquileres brutos de viviendas</i>								
España	2,2	4,1	4,1	5,1	3,6	3,8	4,1	4,2
UEM	5,8	1,7	1,7	2,1	1,7	1,3	1,4	2,1
Diferencial	-3,6	2,4	2,5	3,0	1,9	2,5	2,6	2,1
<i>Educación</i>								
España	1,7	3,7	3,5	2,6	3,2	4,6	4,1	3,8
UEM	0,9	3,0	2,6	2,6	2,5	2,8	3,1	4,0
Diferencial	0,8	0,7	0,9	0,0	0,8	1,8	1,0	-0,2
<i>Servicios recreativos y culturales</i>								
España	1,5	3,1	2,6	2,3	2,8	2,7	3,9	4,0
UEM	2,5	2,1	1,3	1,9	1,6	0,3	3,7	2,9
Diferencial	-1,1	1,0	1,3	0,4	1,1	2,5	0,2	1,1
<i>Servicios de transporte</i>								
España	1,1	4,5	3,7	4,2	3,0	3,8	5,0	6,3
UEM	2,2	2,5	2,1	2,5	1,6	2,2	3,3	3,1
Diferencial	-1,1	1,9	1,5	1,7	1,3	1,5	1,7	3,2
<i>Seguros</i>								
España	1,0	5,4	6,1	4,2	7,2	6,8	3,6	5,1
UEM	1,6	2,9	2,1	-1,8	3,3	4,9	4,2	4,0
Diferencial	-0,6	2,5	4,0	6,1	3,9	1,9	-0,6	1,1
<i>Servicios médicos y paramédicos</i>								
España	0,4						3,0	7,0
UEM	1,0						2,4	4,0
Diferencial	-0,5						0,7	3,0

Fuente: Eurostat.

Por último, desde el punto de vista de la productividad, la heterogeneidad(7) de los servicios es particularmente notable. Así, en algunos sectores son posibles aumentos continuos y considerables de la productividad, como los de telecomunicaciones, servicios financieros o transporte, como atestigua la extensión de nuevas tecnologías. Otros sectores, como los de

servicios personales —los de enseñanza y educación son buenos ejemplos— suelen ser intensivos en mano de obra, y se caracterizan por una relación estrecha entre la calidad y el tiempo empleado en la prestación del servicio, por lo que los avances continuados de productividad son más limitados. Por otro lado, las mejoras del capital humano llevan asociados aumen-

tos de eficiencia en la prestación de los servicios. En este sentido, resulta muy conveniente la mejora de la cualificación de los trabajadores, adecuándola a los requerimientos del sistema productivo. Por último, resulta posible incrementar la eficiencia de la organización y la gestión de numerosas empresas de servicios, particularmente en aquellas empresas o establecimientos, generalmente de tamaño reducido, en los que la gestión se lleva a cabo por personal sin el grado adecuado de formación.

5. Conclusiones

En este artículo se ha puesto de manifiesto la dualidad de la inflación. Esta viene determinada, en buena medida, por el diferente poder de mercado de las empresas que operan en mercados de bienes y servicios, lo que se traduce en una capacidad distinta para adaptar los precios finales a los costes incurridos. En este sentido, el sector servicios muestra un elevado poder de fijación de precios. Asimismo, otro factor clave son las diferencias de productividad entre los sectores expuestos y no expuestos a la competencia exterior. Este fenómeno de dualidad de la inflación es común a las diferentes economías desarrolladas, si bien en la economía española se manifiesta con especial intensidad.

La trayectoria alcista de los precios de los servicios encubre, no obstante, diferencias sectoriales notables. Esta disparidad refleja la heterogeneidad subyacente a este sector fruto de la diversidad existente, entre otros factores, en la intensidad de la competencia, la pujanza de la demanda, el grado de regulación de los mercados o el nivel de incorporación de mejoras tecnológicas. Por ello se hace preciso realizar un análisis desagregado que complementa al correspondiente a la evolución global. Desde esta perspectiva destaca la existencia de grandes diferencias en la evolución de los precios, de forma que las telecomunicaciones —un sector en proceso de liberalización— muestran caídas de sus tarifas, mientras que otros servicios, como los de restauración, registran elevaciones acusadas de precios.

La mayor tasa de inflación en el sector servicios responde, entre otros factores, a la existencia de desviaciones considerables respecto a una estructura de mercado competitiva, así como al menor crecimiento de su productividad. Estos determinantes motivan que la reduc-

ción de su tasa de inflación precise el aumento de la competencia y la desregulación de los mercados, así como avances en el proceso de mejora de la productividad en el sector. Cabe destacar especialmente la necesidad de avanzar en los procesos de liberalización, de forma que aumente el grado de competencia efectiva en los mercados y se haga más patente la necesidad de reducir los costes de producción. Asimismo, en aquellos sectores de servicios comercializables, como el turístico, parece deseable una mejora en la calidad de los servicios prestados y una diversificación de la oferta, de forma que no se produzcan una pérdida de relevancia en el contexto internacional. Por último, resultan necesarias la incorporación y la extensión de las nuevas tecnologías, mejoras del capital humano y mejoras en la organización y la gestión de las empresas.

NOTAS

(*) Agradecemos los comentarios de José María Bonilla, Javier Jareño y Pilar L'Hotellerie.

(1) Sobre la dualidad en la economía española véase Álvarez, Jareño y Sebastián (1992), Raymond (1992) o Estrada y López-Salido (2001).

(2) Véase, por ejemplo, Estrada y López-Salido (2001).

(3) Si se supone que la tecnología está caracterizada por una función de producción Cobb-Douglas con rendimientos constantes a escala la productividad aparente del trabajo es función de la productividad total de los factores y de la ratio capital-trabajo.

(4) Las cuestiones relacionadas con el muestreo son las que muestran el menor grado de armonización.

(5) El IAPC emplea una cobertura interior del consumo frente a la nacional empleada en el IPC. Esto hace que en países receptores netos de turismo la ponderación de estas partidas en el índice armonizado (16,1 por 100) supere la del nacional (12,4 por 100).

(6) Cuadrado Roura (1993) y González Moreno (2000) abordan posibles políticas encaminadas a moderar los ritmos de avance de los precios de los servicios.

(7) Véase Baumol (1985).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvarez González, L. J., Jareño Morago, J., y Sebastián Gascón, M. (1993): "Salarios públicos, salarios privados e inflación dual", *Papeles de Economía Española*, nº 56.
- Baumol, W. J. (1985): "Productivity policy and the service sector" en Inman, R. P. (ed.) *Managing the service economy*, Cambridge University Press.

Carrasco, N. (1993): "Las causas del crecimiento de los precios de los servicios", *Información Comercial Española*, nº 719.

Cuadrado Roura, J. R. (1993): "Precios de los servicios e inflación: un campo para las políticas microeconómicas y de reordenación", *Cuadernos de Información Económica*, número 70.

Estrada, A. y López-Salido, D. (2001): "La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y la estructura de mercado", *Boletín Económico*, Banco de España, mayo.

González Moreno, M. (2000): "Los mercados de servicios: problemática, factores de cambio y política de reformas", *Información Comercial Española*. nº 787.

Petitbò Juan, A. (2000): "La defensa de la competencia en el ámbito del sector servicios", *Información Comercial Española*, nº 787.

Raymond, J. L. (1992): "La inflación dual en España: Comportamientos de los precios en los sectores industrial y de servicios", *Papeles de Economía Española*, nº 52/53.

EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CATÁSTROFE DEL PRESTIGE: UN AVANCE

María Xosé Vázquez, Manuel Varela y Albino Prada(*)

1. Introducción

En la tarde del 13 de noviembre de 2002, uno de los 1.400 petroleros que anualmente navegan frente a las costas de Galicia —Prestige— sufre una vía de agua a 30 millas al oeste de Fisterra. El buque monocasco de 25 años de edad transportaba 77.000 toneladas de fuel pesado desde Lituania y con destino indeterminado. Abanderado en Bahamas, su armador era griego y el fletador anglo-suizo.

Obviando cualquier reflexión sobre los motivos, a partir de ese momento los únicos hechos objetivos son el remolque del buque durante los días 14 y 15 siguiendo una trayectoria noroeste, y posteriormente al suroeste hasta que el barco se parte en dos y se hunde, a 140 millas al oeste de las Islas Cíes. Hasta el momento (febrero de 2003), estimaciones oficiales indican que el petrolero ha vertido en torno a 12.000 toneladas de fuel.

El fin de semana del 16 y 17, antes del hundimiento, la Costa de la Muerte sufre la primera marea negra, que afecta aproximadamente a 200 Km. de costa, entre Fisterra y A Coruña. A continuación, y de forma incesante, la marea negra continúa golpeando diferentes puntos de la costa gallega. Sin olvidarse nunca de la Costa de la Muerte, la marea se expande hacia el sur, alcanzando el Parque Nacional de las Islas Atlánticas que funciona como muralla protectora de las rías de Arousa, Pontevedra y Vigo. En las posteriores semanas la llegada de fuel continúa, y el cambio en la dirección de los vientos dominantes hace que el chapapote alcance la costa cantábrica e incluso la Bretaña francesa. Además, de los tanques del barco hundido, a 3.600 metros de profundidad, continúan aflorando manchas de fuel que mantienen la amenaza incluso varios meses después del inicio de la catástrofe.

Este relato refleja las consecuencias del he-

cho de que el 60 por 100 del tráfico de hidrocarburos que viaja hacia el centro y el norte de Europa tiene como paso obligado el corredor de Fisterra (COM, 2000). La ley de probabilidades es inexorable, y la costa gallega ha recibido más del 10 por 100 de los vertidos marítimos de petróleo del mundo.

En consecuencia, tanto por la ubicación geográfica de las áreas implicadas, como por el alcance transfronterizo de los efectos, estamos ante un problema de alcance europeo y, por lo tanto, nos centraremos a continuación en describir la visión económica de los efectos y cómo éstos son incorporados dentro del marco legislativo europeo actual, para finalizar con algunas reflexiones sobre el futuro.

2. La visión económica de los efectos

Los efectos económicos de una marea negra trascienden lo evidente. En concreto, la economía ambiental considera como pérdidas todas las disminuciones de bienestar derivadas del vertido. Esto, que a primera vista parece razonable, lleva asociado una visión más amplia que la que se suele admitir en los procesos de indemnizaciones y en el marco institucional vigente.

En primer lugar, las labores de limpieza y restauración de las áreas alcanzadas por el fuel tienen unos costes claros e inmediatos, habitualmente asumidos por los gobiernos con cargo a los presupuestos públicos. En segundo lugar, los colectivos que sufren las consecuencias más evidentes son los que viven directamente del recurso, es decir, los sectores de la pesca, marisqueo, acuicultura y turismo (incluidos los sectores de hostelería y restauración). Además, existen efectos indirectos para aquellos sectores que dependen de los anteriores o de la imagen de marca del recurso. Aquí se engloban la transformación, el transporte, la distribución, la construcción naval, etc. Y, finalmente, tenemos

la pérdida de beneficios no intercambiados en los mercados, como son los beneficios recreativos y paisajísticos para la población así como los valores culturales y naturales que proporciona el patrimonio natural.

De entre los efectos descritos podemos distinguir aquellos que son fácilmente justificables y, como veremos, indemnizables en el régimen actual. Éstos son los derivados de la limpieza y del cese de la extracción y, consecuentemente, de ingresos para los colectivos directamente afectados (sector extractivo y turístico). En el caso del Erika, en el año 1999, estos daños ascendieron a 840 millones de euros, con un sector pesquero y marisquero no comparable, en dimensión, al gallego (*CES de la Loire, 2000*). En el caso del Exxon Valdez, diez años antes, sólo el coste de las labores de limpieza ascendió a 2.100 millones de euros (*Exxon Valdez Oil Spill Trustee Council*). En el caso del Prestige, el gobierno estima que sólo los gastos de limpieza —hasta el momento— alcanzan los 1.000 millones de euros.

A continuación, existen daños que son cuantificables pero actualmente no indemnizables en el marco legislativo europeo. Estos daños son consecuencia del efecto expansivo de la paralización del sector extractivo en los sectores de la transformación, el transporte y la comercialización, pero también están los relativos al patrimonio natural dañado. Este patrimonio natural, riqueza en biodiversidad y ecosistemas, proporciona valores de uso, como es el caso del disfrute del paisaje y de las actividades recreativas en áreas naturales, que o bien se dejan de realizar o bien se mantienen con un nivel menor de disfrute. Pero también existen valores de tipo cultural o ecológico, no relacionados con el uso activo de las áreas naturales dañadas sino con el valor que tienen como patrimonio de todos, como bien público. El mantenimiento del litoral y de su riqueza paisajística y biológica es patrimonio de todos y, como tal, hay un perjuicio general cuando éste se ve amenazado.

La evaluación de daños derivada del Exxon Valdez, realizada a principios de los años 90 en los Estados Unidos, fue pionera en la incorporación de la pérdida de valores colectivos a las cifras de daños derivadas del accidente. Así, tan sólo con base en esta tipología de daños, la petrolera Exxon aceptó pagar 1.000 millones de euros, que fueron invertidos en la financiación de estudios de evaluación y programas de res-

tauración —tanto estatales como locales— destinados a devolver a los ecosistemas dañados a un estado lo más semejante posible al que mostraban antes del accidente. Y esto fue necesario para un vertido de petróleo, menos contaminante que el fuel pesado, y de menos de la mitad de toneladas que el caso del Prestige.

La filosofía que fundamenta la protección de los beneficios públicos del patrimonio natural parte de la idea de que los gobiernos de los países miembros afectados y las instituciones europeas deben funcionar como defensoras y protectoras de los bienes colectivos. Estos bienes, por ese carácter público que los caracteriza, configuran una tipología de recursos con valor social pero sin precio de mercado, lo que implica que las pérdidas de los mismos no son justificables como lo serían los recursos que se intercambian en los mercados. Por tanto, es necesario estimar su valor mediante otro tipo de metodologías, y que las instituciones públicas actúen como responsables o administradores —no propietarios— de un patrimonio que fue legado a las generaciones actuales y que debe ser legado, en las mejores condiciones de conservación posibles, a las generaciones futuras.

El precedente está sentado. Sólo resta que estos valores adquieran socialmente el suficiente peso para ser considerados e incorporados en las legislaciones en las que se enmarcan las indemnizaciones por daños derivados de la contaminación. Sin embargo, y como veremos a continuación, esta situación dista mucho de la realidad institucional de nuestro entorno más cercano: el relacionado con la responsabilidad ambiental en el marco de la Unión Europea.

3. El marco institucional actual en la Unión Europea

El marco institucional vigente de la Unión Europea es anacrónicamente limitado. Normalmente el armador limita su responsabilidad en el contrato de seguro en función del arqueo del buque utilizado para realizar el transporte. Así, actualmente, el límite máximo a la responsabilidad está en 180 millones de euros, pero esto es considerando conjuntamente los importes establecidos por la aseguradora del barco y el FIDAC, o Fondo Internacional de Indemnizaciones de Daños Debidos a la Contaminación por Hidrocarburos(1). Este fondo fue creado en 1992 por 74 estados, bajo el amparo de la OMI

(Organización Marítima Internacional), y está dotado con contribuciones de las empresas receptoras de hidrocarburos, normalmente petroleras. Su objetivo es complementar las cuantías abonadas por el asegurador del buque, en caso de que éstas fuesen insuficientes para cubrir los daños causados(2).

Las partidas indemnizables, tanto por la aseguradora como por el FIDAC, previa justificación mediante facturas o estados de cuentas, son los costes derivados de las labores de limpieza y las pérdidas en actividades extractivas y turísticas (FIDAC, 2002). Tiene sentido, en este punto, recordar que tan sólo el coste derivado de las labores de limpieza estimado por el gobierno español hasta el momento asciende a 1.000 millones de euros.

Ante lo anterior, queda claro que la responsabilidad en Europa para los vertidos de petróleo derivados del transporte marítimo no sólo es limitada sino que también es difusa. La intervención del fondo implica realmente que es el sector petrolero en su conjunto el que se hace cargo de los daños de los vertidos, diluyendo la responsabilidad de forma que la parte alícuota de la indemnización que paga el responsable directo es muy pequeña en comparación con los daños ocasionados. Para ejemplo, los pagos efectuados por el FIDAC como indemnizaciones ante 120 siniestros en los que ha intervenido se estiman en aproximadamente 630 millones de euros (FIDAC, 2002).

Como estrategia contrapuesta, a raíz del accidente en 1989 del petrolero Exxon Valdez en las costas de Alaska, en 1990 Estados Unidos aprobó la Oil Pollution Act (OPA). Esta legislación incide en los principios de responsabilidad clara e ilimitada, pues establece que no existe límite a la responsabilidad en caso de accidente. Los armadores deben proveer una garantía de 1.000 millones de euros y, además, nombrar un representante en su territorio a quien exigir responsabilidades civiles en caso de accidente. Como indicador de que el que contamina debe pagar y mucho —y entendiendo esto como instrumento efectivo de prevención— en las costas de Estados Unidos no hubo más derrames de petróleo de esta magnitud. Es en el momento de contratar una póliza de seguro ilimitado para navegar por sus aguas cuando el armador tendrá que demostrar que su barco, sus revisiones, su tripulación, su carga, su ruta, etc., van a cumplir las máximas —no las mínimas—

medidas de seguridad. De lo contrario, el coste de la póliza de seguro sería muy elevado.

4. El futuro

La Unión Europea, ya desde el accidente del Erika en las costas de Francia en el año 1999, empezó a elaborar nuevos paquetes de normativas para mejorar la seguridad marítima en el corredor atlántico europeo. De este esfuerzo surgieron las medidas ERIKA I y ERIKA II. El paquete ERIKA I fue aprobado por la UE en diciembre de 2001, y debe ser traspuesto al reglamento interno de los estados miembros en junio de 2003 como máximo. Esta nueva legislación contempla el incremento de inspecciones a los buques, nuevos requisitos para la autorización de sociedades de clasificación, y la existencia de doble casco a los buques petroleros a partir del año 2015. Sin embargo, no establece medidas para clarificar e incrementar la responsabilidad del contaminador.

Esta última cuestión se abordó en el paquete de medidas ERIKA II. En él se contempla la creación de la Agencia de Seguridad Marítima y la entrada en vigor de nuevos sistemas automáticos de control del tráfico marítimo. Además, propone dotar un fondo para indemnizaciones (el Fondo COPE) con mil millones de euros (propuesta de Reglamento 2000/0326 COD). Las primeras dos medidas fueron aprobadas en junio de 2002.

No obstante, en lo relativo a las indemnizaciones, la Unión Europea, en acuerdo del Consejo de Copenhague (COM, 2002), espera que el FIDAC aumente su límite de responsabilidad actual en mayo de 2003, por considerar que un marco internacional es el más apropiado, y, en caso de que este aumento no logre los objetivos previstos, se planteará entonces la creación de un sistema de responsabilidad y compensaciones propios.

La reflexión que surge es que la reacción de la Unión Europea ante los accidentes con vertidos es mucho menos decidida que la de Estados Unidos, renunciando a una estrategia unilateral que incida sobre la responsabilidad del contaminador. En ningún caso, aun en el escenario más optimista para la legislación comunitaria, la responsabilidad es ilimitada —aunque se aumenta considerablemente—, y el sistema sigue siendo diluir la responsabilidad de un fondo

conjunto, con la única diferencia de que será dotado internacionalmente si el FIDAC acaba siendo la opción, o por petroleras europeas, si finalmente se opta por crear el fondo COPE. Y esto en contra de lo establecido por la propia Comisión Europea en el Libro Blanco sobre Responsabilidad Ambiental (COM, 2000), que reconoce que la figura de fondo entra en conflicto con el principio de "quien contamina, paga" y, además, no crea incentivos eficientes para la prevención.

La política de seguridad que se adivina en los paquetes ERIKA parece, pues, un reflejo del interés de la Unión Europea en permanecer en un sistema avalado por la Organización Marítima Internacional, que, a su vez, parece luchar por conseguir un equilibrio entre aumentar el fondo lo necesario para mitigar las protestas de los damnificados, pero no lo suficiente para evitar que los accidentes de petróleo entren en los cálculos de las empresas como coste asumible de su actividad. En este sentido, la política de seguridad marítima de la UE favorece en primera instancia a los poderosos *lobbies* petroleros y sociedades relacionadas con el tráfico de hidrocarburos.

La posición de la Unión Europea ante los paquetes ERIKA es coherente con la defendida en el seno de la Comisión como "Propuesta de Directiva sobre responsabilidad ambiental en relación con la prevención y reparación de daños ambientales" (2002/0021 COD). En esta propuesta de directiva se excluye explícitamente toda "[...] responsabilidad civil por daños causados por la contaminación por hidrocarburos (art. 3.3.)". Esta posición es el resultado de atender también las sugerencias aportadas por los interesados en la ronda de consultas previa a la elaboración de la directiva, y entre los cuales se encuentran desigualmente representados empresas y damnificados. Así, la propia UE incorpora las opiniones del *Comité Maritime International* (Londres), *International Association of Independent Tanker Owners* (Oslo), *International Association of Oil and Gas Producers* (Bruselas), *International Oil Pollution Compensation Fund* (Londres), *International Tanker Owners Pollution Federation Ltd.* (Londres) u *Oil Companies International Marine Forum* (Londres). Estos grupos empresariales en todo momento requieren de la UE que nada se incorpore, relativo al transporte marítimo de hidrocarburos, a la directiva sobre responsabilidad ambiental "[...] que entre en conflicto o afecte al régimen

existente de responsabilidad y compensación", y aseguran que este sistema proporciona compensaciones "razonables", pero en ningún momento completas o totales de los daños causados(3).

5. Conclusiones

1. En la implantación de los paquetes ERIKA I y ERIKA II, y la elaboración de la Directiva sobre Responsabilidad Ambiental se esconde el aplazamiento de una solución más eficiente al problema. Desde la perspectiva económica se deberían introducir los incentivos adecuados para que la estrategia óptima de las empresas sea la prevención de accidentes; para esto sería necesario:

— Basar cualquier medida en el principio de "quien contamina paga". Esto implica clarificar y personalizar la responsabilidad civil, superando la estrategia basada en los fondos colectivos. Y, en el mismo sentido, profundizar en el principio anterior hacia una responsabilidad ilimitada real. Es decir, que se paguen todos los daños, lo que funcionaría como medida disuasoria real y que tendría como consecuencia que la estrategia más rentable para las empresas fuese la prevención.

— Desarrollar un marco sobre responsabilidad ambiental a nivel europeo, que considere que los bienes públicos requieren de mayor protección gubernamental pues el mercado no proporciona indicadores de sus pérdidas ni, por tanto, incentivos correctos para su conservación.

2. Si, a pesar de la prevención, ocurren catástrofes como las del Prestige, el análisis económico debe afrontar necesariamente dos tareas: evaluar los daños y proponer programas de recuperación económica y ambiental.

— La tarea de evaluación de daños es compleja pero necesaria. Es compleja porque debe referirse no sólo a bienes y servicios que son objeto de transacciones en el mercado (productos de la pesca, marisqueo, turismo, en la medida en que queden afectados, además de los costes de limpieza), sino también a beneficios que percibimos los ciudadanos sin mediar transacciones comerciales (recreativos, paisajísticos) pero que en la medida en que se alteran representan pérdidas de bienestar. Además, de-

bemos valorar la variación en el patrimonio natural. Para ello, la economía ofrece ya métodos suficientemente contrastados y aceptados.

— La tarea es además necesaria porque ayuda a fijar la magnitud de las catástrofes y de las responsabilidades, y proporcionará, sin duda, una información sustantiva para el proceso futuro de los programas políticos de prevención.

— La economía debe evaluar también los programas de recuperación económica para zonas y sectores especialmente afectados. Es importante, en este sentido, que, de producirse, se midan correctamente los cambios resultantes, así como que se evalúen adecuadamente los proyectos, incluidos los de prevención o control de las catástrofes.

NOTAS

(*) Departamento de Economía Aplicada. Universidad de Vigo.

(1) Está previsto aumentar la dotación del fondo a 270 millones de euros el 1 de noviembre de 2003.

(2) En general, el procedimiento habitual es que aseguradora y FIDAC abran oficinas conjuntas para recibir las solicitudes de indemnización en caso de accidente.

(3)
<http://europa.eu.int/comm/environment/liability/wrkdoc.htm>

BIBLIOGRAFÍA

CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL DES PAIS DE LA LOIRE (2000): *Les Conséquences économiques et environnementales de la marée noire*.

COM (2000): *White Paper on Environmental Liability*, Directorate General for the Environment, European Commission.

COM (2002): *Presidency conclusions*, Copenhagen European Council. 12 and 13 Diciembre 2002.

EXXON VALDEZ OIL SPILL TRUSTEE COUNCIL, <http://www.oilspill.state.ak.us/gem/facts/qanda/html>

FIDAC (Fondo Internacional de Indemnización de Daños debidos a la Contaminación por Hidrocarburos) (2002): *Manual de Reclamaciones*, Londres, Reino Unido.

TARJETA MASTERCARD PLATINUM



ÉSTA ES LA TUYA

Te damos nuestra palabra, con la nueva **Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum** para empresas y particulares tendrás unas ventajas exclusivas a la medida de tus necesidades. Con un **límite de crédito de 5.000 euros**, un **seguro de accidentes de hasta un 1.000.000 de euros**, y **precios especiales** en los principales hoteles del mundo, alquiler de coches de primeras marcas, o la posibilidad de reservar entradas a espectáculos con solo levantar un teléfono. Por todo esto y más, la nueva Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum **es única y es tuya**.

Tarjetas Cajastur,
dan mucho juego.



IMAGENES DE UNA BUENA OBRA

A través de su **Obra Social**, las Cajas de Ahorros destinan parte de sus beneficios a mejorar el entorno y la calidad de vida de todos los españoles. Creación y mantenimiento de centros, fomento de la cultura, asistencia a las personas mayores, apoyo a la investigación y a la enseñanza, asistencia a personas con discapacidad y dependencia, concesión de becas, Conservación y Restauración del Patrimonio histórico artístico y del medio ambiente, etc. ...

En 1999, invirtieron **más de 139.000 millones** de pesetas, de los cuales **más de 67.000** se destinaron a actividades relacionadas con la cultura y el Patrimonio artístico

Cajas de Ahorros. Eficientes en la Gestión, solidarias con la Sociedad.



CAJAS DE AHORROS
CONFEDERADAS

Economía Internacional

DEFLACIÓN, INFLACIÓN Y OTROS LUGARES COMUNES DE ACTUALIDAD

Raimundo Ortega

I. Introducción

Tras las elevadas tasas de crecimiento experimentadas en la década de los años noventa por EE.UU. y Europa —Japón, con un pulso económico casi paralizado, fue la excepción—, los acusados descensos en la actividad vividos a partir de 2000 han sembrado la alarma entre los responsables políticos, los agentes económicos y la opinión pública. La sensación de estancamiento ha sido en esta ocasión más aguda por el colapso bursátil, que no por esperado ha dejado de profundizar la sensación de desamparo que a lo largo de los últimos meses se ha difundido entre todos los sectores económicos, oficiales y privados.

Esa alarma se ha extendido porque ciertos expertos y parte de la prensa económica especializada —sobre todo en EE.UU. y Gran Bretaña— se apresuraron a diagnosticar una deflación de carácter general. Ese sentimiento reanimó antiguas recetas keynesianas e impulsó al influyente banco central americano —la Reserva Federal— a una política de reducción de tipos de interés a corto con el vano propósito de sostener las cotizaciones bursátiles, mantener en lo posible las expectativas de los consumidores y convencer a las empresas para seguir con sus planes de inversión. A ello se sumó el que los sucesos del 11 de septiembre y los habituales compromisos electorales del candidato republicano a la presidencia relativos a la reducción de impuestos han convertido una saneada situación presupuestaria en unas inquietantes

perspectivas de déficit, que reducen el margen de maniobra de la política fiscal como instrumento anticíclico. A este lado del Atlántico, el Banco Central Europeo (BCE), más fiel a su objetivo de contener la inflación, ha actuado de forma más pausada, granjeándose así la crítica de aquellos gobiernos que habían olvidado sus compromisos de equilibrio presupuestario y no podían emplear la política fiscal como medio para reactivar la economía europea.

Este artículo pretende pasar revista a la situación actual de las grandes economías mundiales, diagnosticar en la medida de lo posible si padecen o no la temida deflación, analizando a continuación lo bien o mal fundado de las políticas económicas aplicadas estos últimos años, para concluir que, quizás, no existan tantos motivos de alarma. Al fin y al cabo, y aun cuando muchos se resistan a aceptarlo, los ciclos económicos siguen vivos y fenómenos recientes como la globalización quizás sirvan para acentuarlos más que para atenuarlos.

II. El diagnóstico

En el informe de la OCDE publicado a mediados del otoño del año pasado predominaban los tonos grises. Sus previsiones apuntaban un crecimiento muy bajo de las grandes economías mundiales durante 2002, que sólo, y de forma moderada, se irá recuperando durante el año en curso para volver a ritmos más vigorosos a partir de 2004. Japón era el caso más preocu-

pante —con tasas negativas de variación de su PIB de 0,7 en 2002, y positivas de 0,8 este año y 0,9 el próximo—, si bien la Zona Euro tampoco ofrecía unas perspectivas brillantes —0,8 de crecimiento en el ejercicio recién concluido, con un aumento previsto de un punto más este año, alcanzando un 2,7 en 2004. Únicamente la economía americana nos presentaba un crecimiento fuerte —2,3, 2,6 y 3,6 por 100 para cada uno de los años del trienio 2002-2004.

Las previsiones para España indicaban un crecimiento algo superior tanto al de la Organización en su conjunto —1,8 frente a 1,5 por 100— como de la Unión Europea —cuya tasa se espera sea la mitad que la de la economía española. Los redactores del informe opinaban que la debilidad del crecimiento español era debida tanto al endeble comportamiento del consumo privado como al estancamiento de las exportaciones, y resaltaban su preocupación por la elevada inflación, los altos costes laborales y las mediocres ganancias en la productividad.

Podía afirmarse, en resumen, que a punto de finalizar el año 2002 las evaluaciones más recientes pronosticaban que las economías más desarrolladas del mundo tardarían en recuperarse más de lo previsto antes del verano y que existían escasas razones para justificar el optimismo en otros países como Argentina y Brasil, aun cuando hay diferencias sustanciales entre una y otra economía.

Con estos mimbres se ha ido confeccionado un diagnóstico económico marcadamente pesimista, concretamente entre los especialistas y la prensa —especializada o no— anglosajona, que viene insistiendo en que la economía mundial se encuentra al borde de una *deflación*. Una curiosa coincidencia: a saber, los pesimistas suelen ser los mismos que no hace muchos años abanderaron las tesis según las cuales la economía americana había encontrado en la "nueva economía" la fuente de ganancias de productividad permanentes, al tiempo que se negaban a calificar, incluso algunos a ver, de *burbuja financiera* el motor de la expansión experimentada por la economía americana durante la segunda mitad de la década de los noventa. Conviene, pues, detenerse un momento para intentar definir qué se debe entender por *deflación* y *burbuja financiera*.

Tres acepciones suelen señalar los especialistas en el término *deflación*: a) una reducción

progresiva en el nivel de precios, de tal forma que los tipos de interés reales superan a los nominales e imposibilita la reducción en estos últimos durante una fase de estancamiento económico en la medida necesaria para que la inversión real resulte rentable; b) una reducción en la actividad económica provocada por la ausencia de demanda efectiva —debida en ocasiones a la actuación de las autoridades monetarias en su intento de reducir una presión inflacionista y, en otras, a un colapso en la confianza de los agentes económicos; c) por último, una fuerte contracción del gasto ocasionada por el elevado nivel de endeudamiento de familias y empresas. Espigando en las ideas básicas de esas tres acepciones podría afirmarse que una definición comprensible hoy en día sería más o menos la siguiente: *una reducción en el nivel de la renta y el producto nacionales, generalmente acompañada por una caída en el nivel general de precios*. Por lo que a la *burbuja financiera* respecta y teniendo presente el trasfondo norteamericano, se trata de una distorsión económica general en la cual las empresas se endeudan excesivamente con el fin de invertir basándose en expectativas escasamente fundadas respecto a los beneficios futuros y a la desaparición del ciclo económico; a ellas se unen los consumidores, que ahorran cada vez menos e incurren en deudas crecientes confiando en que el mercado de valores continuará incrementando su riqueza financiera. Pero, a medida que se afianzan expectativas alcistas de beneficios los precios de los valores suben, lo cual apuntala el crecimiento del consumo de las familias y las inversiones de las empresas. Y como en el caso de EE.UU. un dólar fuerte embriodó la inflación permitiendo sucesivas reducciones de los tipos de interés —o el mantenimiento de éstos a niveles artificialmente bajos—, la economía siguió creciendo y los precios de las acciones continuaron subiendo prácticamente hasta el primer trimestre del año 2000.

Descrita la enfermedad, es preciso estudiar los síntomas para intentar realizar un diagnóstico acertado, empezando por la *burbuja*. En EE.UU. el índice Standard & Poor's cayó de marzo de 2000, a finales de junio del año pasado algo más de un 40 por 100, lo que equivale a 7 billones de dólares (en el sentido español, no americano, del término), o sea, dos tercios del PNB anual —en España las cifras son un 38,2 por 100 según el índice general de la Bolsa de Madrid, con unas pérdidas en la capitaliza-

CUADRO 1
DIAGNOSTICANDO LA "NIPONITIS"

	JAPÓN	EE.UU.	ALEMANIA
Dimensión de la "burbuja".....	XX	XX	X
Exceso de inversión empresarial.....	XX	XX	X
Riesgo de deflación.....	XX	X	X
Elevada deuda del sector privado.....	XX	XX	XX
Sistema bancario débil.....	XX	/	X
Rigideces estructurales fuertes.....	XX	/	X
Parálisis socio/política.....	XX	/	X
Población en regresión y envejecida.....	XX	/	XX

Fuente: *The Economist*, 9-11-2002.

ción bursátil de casi 105.000 millones de euros, que suponen un 16 por 100 del PIB del año 2001, mientras que en Alemania el índice Dax retrocedía en ese período un 48,7 por 100 y la pérdida de capitalización bursátil equivalía a un 30 por 100 del PIB correspondiente al año antes citado. Podría suceder que el descenso de los precios fuese debido en EE.UU. a una profunda crisis de confianza en las empresas cotizadas, agravada por los fraudes contables que han ido descubriéndose, pero lo cierto es que los beneficios y las inversiones de las empresas experimentaron en ese período el descenso más pronunciado que se haya observado desde la Gran Depresión de los años treinta. No encaja, sin embargo, en la sintomatología el comportamiento de los consumidores, que se ha mantenido vigoroso, en parte porque las pérdidas experimentadas por las familias en su cartera de acciones se han visto compensadas por el incremento en el precio de sus viviendas. La duda reside en pronosticar hasta cuándo aguantarán las familias americanas un endeudamiento que crece más que sus rentas.

Antes se ha indicado la raquítica tasa de crecimiento lograda por las economías europeas en el año 2002. Buena parte de esa parálisis proviene del estancamiento experimentado por su mayor economía: Alemania. Y es que, de acuerdo a estimaciones fiables, este país se encuentra en una senda de crecimiento inferior en nada menos que un 2,5 por 100 a su crecimiento potencial. Muchas explicaciones se han ofrecido de tan pobre comportamiento y buena parte de ellas intenta traspasar las culpas a factores externos —el BCE mantiene unos tipos de interés a corto superiores a los adecuados para reactivar al enfermo germano, sobre todo porque con una tasa de inflación muy baja (1,1 por

100 en noviembre de 2002) las tasas reales resultan allí ser innecesariamente altas; el Pacto de Estabilidad es excesivamente estricto; y alguna otra más—, pero generalmente se omite cualquier referencia a la ausencia de política económica del gobierno de turno o a los anquilosamientos estructurales de una economía que, lastrada por el coste de la reunificación, tan sólo crece cuando el ritmo del comercio mundial tira de sus industrias exportadoras —¿no será Alemania, cabe preguntarse, el Japón europeo?

Japón es, sin duda, el enfermo más grave, pues no en vano su crecimiento medio en la década de los años 90 fue de un 1 por 100 —tres puntos menos que el promedio de la década anterior—. Ante esta situación, el Gobierno y el Banco de Japón han actuado, como luego se explicará, siguiendo impecablemente el recetario keynesiano que algunos expertos intentan resucitar como panacea para luchar contra lo que consideran peligro inminente de deflación, pero no han conseguido ni convencer a las familias para que incrementen su consumo ni a las empresas para que sean más eficientes e inviertan de nuevo.

Las dudas respecto a una posible deflación de las grandes economías mundiales llevaron al semanario *The Economist* a intentar resumir en un sencillo cuadro los ocho rasgos que caracterizan los males económicos que, en su opinión, han definido la postración de Japón a lo largo de estos últimos años y comparar en qué medida los EE.UU. y Alemania —en cuanto se supone fiel exponente de los actuales achaques de la Unión Europea— comparten los síntomas nipones. Ese cuadro es el que a continuación se reproduce en beneficio del lector.

A simple vista, se advierte la gravedad de la situación económica japonesa, lo delicado de los problemas con que se enfrenta Alemania —y por ende Europa— y los puntos flacos que aquejan a la americana, que, con todo, afronta en mejores condiciones que Japón y Alemania la crisis que ahora vivimos, especialmente por contar con una población joven y en crecimiento, hallarse libre de las rigideces estructurales que carcomen a sus competidores, al tiempo que goza de unas bases políticas y sociales que son, en opinión del conocido semanario inglés, fundamentalmente sanas.

El caso de Japón es especialmente relevante porque su actual estancamiento puede atribuirse ya a los inevitables efectos de la "burbuja" que ese país experimentó en la década de los ochenta o, por el contrario, a los errores de política económica que sus dirigentes cometieron. Por ello, conviene dedicar el siguiente apartado del artículo a recordar, siquiera sea en forma resumida, cuáles han sido las políticas aplicadas, con el fin de aventurar, inada más que aventurar!, si de ellas cabe esperar alguna ayuda para acelerar la tan deseada recuperación.

III. Las políticas económicas aplicadas

Empecemos, pues, con Japón, cuyo banco central bajó sus tipos de interés decididamente y cuyo Gobierno ha gastado liberalmente, hasta el punto de pasar de un superávit del 2 por 100 del PNB en el año 1990 a un déficit del 8 por 100 en 2000. Los resultados, sin embargo, no han podido ser más desalentadores: la economía japonesa está empantanada en una trampa de liquidez y la deuda pública asciende al 140 por 100 del producto nacional. Claro es que no faltan opiniones críticas señalando que la política fiscal expansiva no ha reactivado la economía y el sistema bancario sigue financiando empresas en crisis porque las autoridades monetarias no acaban de decidirse a imponerles una política de disciplina bancaria necesaria. Como han afirmado algunos expertos, Japón no padece una trampa de liquidez sino una "trampa estructural", entendiendo por tal la existencia de obstáculos —e intereses— políticos y económicos que impiden la reasignación adecuada de los recursos, especialmente el capital, y mellan la efectividad de las políticas monetaria y fiscal. El problema reside, pues, en que las medidas de política macroeconómica necesitan desespera-

damente el complemento de reformas microeconómicas profundas.

EE.UU. ofrece un panorama muy diferente. Allí la década de los noventa fue un período de continuo y vigoroso crecimiento, basado en buena parte en el "milagro" de una nueva productividad nacida de las nuevas tecnologías y reencarnada en ese maná que fue la subida imparable de los precios de las acciones con el consiguiente efecto riqueza. El presidente del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal, Sr. Greenspan, fue el apóstol de ese nuevo amanecer. Pero también ese "milagro" se desvaneció y hubo de recurrirse a las políticas fiscal y monetaria para intentar detener la marea de la recesión. Comencemos por recordar los puntos básicos de la primera bajo la administración Bush. Los trágicos atentados del 11 de septiembre ofrecieron la primera oportunidad para que la Administración Republicana incrementara el gasto público: 40.000 millones de dólares para hacer frente a los daños causados por los ataques y reforzar la seguridad nacional, y 15.000 millones en préstamos y avales destinados a auxiliar a las compañías aéreas. Pero éstas eran medidas de urgencia y de carácter específico; se imponía diseñar un programa más ambicioso que apoyara la recuperación. El acuerdo de principio debía tener como finalidad un estímulo más ambicioso, inicialmente cifrado en un 1 por 100 del PIB, ser de carácter temporal y estar dirigido a potenciar el gasto de los consumidores y las empresas a corto plazo.

Con ese enfoque, las medidas concretas se centraban en créditos fiscales y depreciaciones aceleradas para la inversión empresarial y reducciones en la imposición de las personas físicas, especialmente en las cotizaciones a la Seguridad Social y en el Impuesto sobre la Renta —aun cuando en este punto existían discrepancias notables entre las aspiraciones de los Republicanos, deseosos de reducciones fiscales permanentes cuyos principales beneficiarios serían los preceptores de rentas más altas, y los Demócratas, apoyados por el Sr. Greenspan, defensores de una reducción selectiva a favor de las rentas más bajas y, por ende, inclinadas a gastar una proporción más elevada de ese regalo del Fisco. El caso es que obsesionado por el "Eje del Mal", deficientemente asesorado y con pocas dotes para tan complicadas cuestiones, el Presidente Bush no les ha prestado la suficiente atención y el "paquete fiscal" no se ha puesto todavía en marcha, con el peligro de que

cuando se adopte no sólo esté mal configurado sino que sus consecuencias sean justamente las contrarias de lo que en ese momento se precise.

El otro gran instrumento de la lucha contra la recesión ha sido la política monetaria. Y aquí sí que no se puede decir que haya habido dudas o vacilaciones. Desde el primer momento la Reserva Federal ha tenido muy claro lo que debía hacer: bajar los tipos de interés a corto, y bajarlos a niveles nunca vistos desde hace mucho tiempo —en estos momentos un 1,75 por 100 cuando a mediados de 2000 eran del 6 por 100. Los resultados no parece que hayan acompañado a los buenos propósitos del Sr. Greenspan y sus colegas: las empresas han debido juzgar que las perspectivas no invitaban a invertir por muy barata que fuese la financiación aun cuando los consumidores hayan aprovechado la bonanza para endeudarse de nuevo e invertir en la adquisición de viviendas, que han sustituido así a las acciones como activo preferido de las familias americanas.

La cuestión central es cuál ha sido el papel de la política monetaria practicada por la Reserva Federal durante estos años de auge y en qué medida se puede considerar que el banco central americano es, en buena parte, responsable de la "burbuja" financiera que ha alimentado artificialmente ese período de auge. A finales de 1994 los pasivos del sector privado americano eran ya un asombroso 138 por 100 de su renta disponible, pero en 2001 esa relación se situaba en el 179 por 100, equivaliendo su necesidad de financiación ese año al 4 por 100 del PNB americano. Es claro que ese endeudamiento hubiera sido imposible sin una política crediticia de las instituciones bancarias extremadamente generosa, política que a su vez dependió de una actitud complaciente del banco central. En efecto, el Sr. Greenspan en sus análisis no sólo se mostró una y otra vez complaciente con los efectos de lo que él consideraba una nueva productividad sino que manifestó en varias ocasiones su escepticismo respecto a las consecuencias de la "burbuja" financiera, esgrimiendo como prueba definitiva la contención de la inflación. Ciertamente que habló de "exuberancia irracional", pero en ninguno de sus análisis incorporó de forma sistemática la evolución del crédito y del valor de determinados activos tales como las acciones. El resultado fue una política monetaria que, enraizada en un sistema financiero totalmente liberalizado y enfocada simul-

táneamente en el control a corto plazo de la inflación y el apoyo al crecimiento económico, dimitió de sus responsabilidades sobre el control del crédito e ignoró los peligros potenciales anejos a la explosión del precio de algunos activos y del nivel de endeudamiento que facilitaba. Ahora, cuando se ha apercibido de la amplitud de las fluctuaciones en el ritmo de crecimiento del crédito y el precio de esos activos, era demasiado tarde, y por eso la rápida reducción de los tipos de interés ha tenido tan escasa efectividad y, a poco que resurja la inflación, crecerá la amenaza de la tan temida "trampa de liquidez".

Que el presidente de la Reserva Federal no debe estar muy tranquilo ni con la coherencia ni con las consecuencias de su actuación lo demuestra el que aprovechara el seminario que anualmente celebra el Banco de la Reserva de Kansas City el mes de agosto para defender su política; pero, como a veces sucede, la defensa fue tan poco fundada que originó nuevas críticas. En su opinión, era imposible asegurar que la subida en el precio de las acciones fuese una "burbuja" hasta que ya era tan tarde que su contención hubiera provocado un pánico que, además, podría considerarse injustificado dada la moderación de la inflación; y añadió un segundo argumento, una fuerte subida de los tipos de interés por parte del Banco central podría haber provocado una recesión... y esto es lo último que un banquero central debe hacer. Afirmó textualmente lo siguiente: "Nosotros, en la Reserva Federal, examinamos una serie de cuestiones relacionadas con la burbuja de activos... Mientras evolucionaban los hechos hemos reconocido que, a pesar de nuestras sospechas, era muy difícil identificar claramente una 'burbuja' antes de la existencia del propio fenómeno; es decir, cuando su explosión confirmó su existencia".

La explicación es sorprendente. La política monetaria y los bancos centrales están acostumbrados desde siempre a analizar situaciones caracterizadas por la existencia de amplios márgenes de incertidumbre. El que un supuesto incremento de la productividad justificase un aumento del precio de las acciones es algo no muy diferente a juzgar si el crecimiento potencial de una economía ha rebasado o no su tasa tendencial y la diferencia entre crecimiento efectivo y potencial amenaza con originar perturbaciones a corto plazo. En los años 1997 a 1999 era evidente que las expectativas que estaban aupando el precio de las acciones en los merca-

dos estadounidenses eran insostenibles y que en cualquier momento la burbuja estallaría. Los sermones del Sr. Greenspan a propósito de la "exuberancia irracional" sonaban a música celestial en los oídos de los inversores porque, simultáneamente, el respetado presidente de su banco central estaba cantando las alabanzas de una nueva productividad cuyo crecimiento parecía eterno y, por lo tanto, insuflaba expectativas desmesuradas de futuros beneficios. En resumen, el Sr. Greenspan olvidó el primer deber de un banquero central: a saber, que su cometido no consiste precisamente en caer simpático ni al Gobierno ni a los mercados.

La necesidad de aparecer simpático a la opinión pública es más comprensible en un político y esta observación ofrece una de las claves para entender la política económica en Alemania y, en menor medida, en Francia, las dos potencias de la Unión Europea.

Aun teniendo en cuenta el lastre económico que ha supuesto la reunificación, no deja de ser significativo que desde 1994 el crecimiento real en Alemania haya sido el más lento de la Unión, lo cual explica el fracaso del Canciller Schröder en la que fue su más rotunda promesa electoral cuando accedió al poder por vez primera: reducir a menos de tres millones y medio el número de parados existente en ese momento —algo más de cuatro millones o aproximadamente el 9 por 100 de la población activa. En el pasado año, en plena campaña electoral, sus enemigos, los demócratas cristianos, le recordaron que el número de parados superaba de nuevo los cuatro millones —por encima, en términos porcentuales, no sólo a la media europea sino también a la de las otras grandes potencias económicas: EE.UU., Japón y Gran Bretaña, con Francia como excepción. Ciertamente que el gobierno Schröder llevó a cabo inicialmente algunas reformas fiscales— reducción de los tipos en el impuesto de sociedades y la promesa, luego no cumplida, de una rebaja gradual en los tipos más altos del impuesto sobre la renta de las personas físicas. A ello se unió la supresión del impuesto de ganancias de capital en las operaciones destinadas a permitir que las empresas alemanas se deshicieran de las participaciones que tenían en otras; a cambio acabó con las ventajas fiscales conocidas con el nombre de "empleos de 630DM", que habían potenciado considerablemente el empleo en pequeños empresas y comercios, al tiempo que otra norma reducía el número de empleados por encima

del cual una empresa está obligada a contar con comités de empresa y conceder tiempo libre pagado a sus componentes. Tiempo libre que, por cierto, difícilmente podrán utilizar para acudir a los comercios ya que éstos en Alemania tienen, para desesperación de los compradores, los horarios más restringidos de toda la Unión Europea.

En otras áreas se notó igualmente la ausencia de espíritu reformador del Canciller y su gobierno. Alemania comparte con la vecina Francia el dudoso honor de contar con el porcentaje más alto de gasto por pensiones públicas en relación al PNB de todo el mundo occidental, incluyendo Japón. Por otro lado, la apretada victoria en los comicios del pasado mes de septiembre ha acentuado la dependencia de Schröder tanto del Partido de los Verdes como de los Sindicatos, lo cual explica la marcha atrás esbozada en una de sus más rotundas promesas: reformar el sistema de desempleo y, por ende, aliviar las cargas de la Seguridad Social. Pues bien, si tenemos en cuenta que los costes laborales en la industria alemana son superiores a los de EE.UU., Japón, Francia, Gran Bretaña, España y Suecia —por mencionar sólo algunos países—, se entenderá porque su participación en el comercio mundial se ha reducido en algo más de dos puntos entre el año 1992 y 2002. Además, ¡quién iba a decirles a los orgullosos responsables del Ministerio de Hacienda y del Bundesbank, que diseñaron el Pacto de Estabilidad para poner coto a los desmanes presupuestarios de los manirroto socios latinos, que Alemania sería uno de los primeros miembros de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en recibir un aviso por déficit excesivo!

Otro país que se enfrenta a una reprimenda por despilfarro fiscal es Francia. Con un crecimiento para 2002 que a duras penas superará el 1 por 100 y que difícilmente alcanzará el 2 por 100 este año —frente al 2,5 por 100 previsto por el Gobierno en los Presupuestos— es casi seguro que nuestros vecinos galos serán incapaces también de respetar el límite del 3 por 100 señalado en el Pacto de Estabilidad como umbral que los miembros de la UEM no deben traspasar. Tiene Francia no pocos problemas en común con Alemania aun cuando su trayectoria haya sido diferente a lo largo de estos últimos años. En efecto, aquélla aprovechó la fase alcista del último ciclo económico hasta el punto que pudo presumir de un crecimiento anual medio del 3,3 por 100 durante el trienio 1998-2000,

período en el cual se crearon aproximadamente un millón trescientos mil empleos. No dejó el gobierno socialista del Sr. Jospin de señalar que 400.000 de ellos fueron debido a su más espectacular y controvertida medida, la semana laboral de 35 horas; a lo cual cabe añadir que 320.000 jóvenes hallaron trabajo en el sector público, principalmente en tareas asistenciales. El resultado fue un descenso de la tasa de paro del 12,2 por 100 en 1997 a casi el 9 por 100 en el año 2001 —si bien es cierto que la tasa era todavía ese año del 23 por 100 para los menores de 25 años.

Pero al igual que Alemania —y con un Banco de Francia privado, como el Bundesbank, de ese poderoso instrumento que es la política monetaria— el gobierno francés no se atrevió a emprender en tiempos de bonanza ciertas reformas que parecían indispensables. Ni el sector público —el Estado sigue teniendo participaciones relevantes nada menos que en casi 1.250 empresas—, ni la sanidad —los gastos sanitarios en porcentaje del PNB son en Francia los más altos de las grandes economías después de EE.UU. y Alemania, ¡un 30 por 100 más que España, lo que es decir!—, ni el mercado de trabajo, ni las pensiones públicas sintieron a lo largo de esos años la menor brisa reformadora, con el inevitable resultado de unas finanzas públicas que han comenzado a revelar grietas bien visibles.

Francia y Alemania reflejan bien los avatares a los que actualmente vive sometido el Pacto de Estabilidad —también apellidado de "crecimiento", aun cuando este segundo apellido se suele olvidar con demasiada frecuencia—, pues no en balde la primera, con un déficit previsto del 3 por 100 en 2002, se empeña en bajar los impuestos, y la segunda, con un desequilibrio en sus cuentas públicas que quizás ronde el 3,7 por 100 se afana en subirlos. Actitudes tan divergentes apuntan a una causa común: no se trata de que el límite del 3 por 100 sea demasiado restrictivo ni de que quienes se oponen a relajarlo sean unos zelotas ciegos al necesario papel estabilizador del presupuesto. Se trata de algo muy distinto; a saber, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se diseñó precisamente para garantizar la estabilidad macroeconómica a medio y largo plazo, evitando, sobre todo, la necesidad de llevar a cabo ajustes bruscos en el gasto —o alzas fuertes en los ingresos— precisamente en las fases adversas del ciclo económico. Pero esa visión reposaba en una premisa

que varios países europeos —Francia, Alemania, Italia y Portugal— olvidaron: la necesidad de seguir en la época de bonanza la tarea de consolidación de las cuentas públicas realizada hasta 1997 —como algunos comentaristas han señalado, durante la primera parte de la década de los años noventa, caracterizada por modestas tasas de crecimiento, los déficit no habían superado en Europa el 1,5 por 100 del PIB en promedio (España fue una excepción). Dicho de otro modo y más claramente, desde 1998 no pocos países descuidaron sus compromisos de consolidación fiscal y cuando el primer año del siglo XXI se cerró con un déficit del 2 por 100 era claro que las cuentas públicas de esos firmantes del Pacto serían incapaces de soportar los efectos de la fase negativa del ciclo sin romper el techo del 3 por 100.

No sería oportuno concluir este apartado del trabajo sin mencionar brevemente cuál es la situación de la economía española.

La primera nota que cabe destacar se refiere al esfuerzo de consolidación presupuestaria iniciado en 1996 y que permitió nuestra entrada en la Unión Monetaria, pero que a partir del año 2000 se ha limitado a cumplir con los objetivos del Pacto de Estabilidad, sin ahondar más en la reducción del déficit estructural. El segundo rasgo que define la situación actual de nuestra economía es el fracaso en la política antiinflacionista. Hoy en día nuestra tasa anual de inflación es el doble de la media europea y cuatro veces de la alemana sin que ello haya movido al Gobierno a emprender en serio las medidas reformadoras imprescindibles, habida cuenta que una tasa de inflación como la que padece nuestro país no es resultado de circunstancias coyunturales sino consecuencia de problemas estructurales que llevan largo tiempo sin resolverse. Se señalará, y con razón, que nuestra economía sigue creciendo más que la de la mayoría de nuestros socios, pero ese diferencial está basado en desequilibrios que no podremos mantener indefinidamente. Nuestra balanza por cuenta corriente así lo apunta, como igualmente nos será difícil, por no decir imposible, continuar acercándonos a Europa si no logramos tasas de productividad superiores a las europeas, lo cual implica incrementar nuestro *stock* de capital físico, tecnológico y humano. Los mercados de trabajo, el sistema público de pensiones, el gasto en sanidad y numerosos mercados —empezando por el laboral y siguiendo por los de servicios tan básicos como

la electricidad y las comunicaciones— continúan esperando las reformas que los hagan más competitivos. Una última preocupación se refiere a cuánto tiempo podrá sostenerse el ritmo de avance en el endeudamiento de empresas y familias españolas. Tanto alarma observar que la tasa de ahorro sobre renta disponible ha pasado en España del 12,5 en 1995 al 8,5 por 100 a finales de 2001, como que la deuda de los hogares e instituciones sin fines de lucro superaba al finalizar el segundo trimestre de 2002 el 80 por 100 de su renta bruta disponible —justo el doble que en la primera mitad de los noventa!. Ciertamente que ese fenómeno presenta un aspecto positivo por cuanto puede interpretarse como un ajuste estructural producto de la reducción de los costes financieros, la mejora de las perspectivas de ingresos de los hogares españoles, el avance en la convergencia real de nuestra economía en relación con las europeas y, en resumen, la estabilidad económica de que España ha gozado en el último sexenio, pero todo ello no obsta para que su posición sea cada vez más vulnerable. Tanto más cuanto que, por ejemplo, de finales de 2000 a mediados de 2002 los activos financieros materializados en acciones de los hogares —cotizadas o no— han disminuido nada menos que en 12.200 millones de euros.

Por último, si comparamos la situación española con los síntomas de "niponitis" recogidos en el cuadro de *The Economist*, parece claro que nuestro país ha experimentado una burbuja financiera más bien modesta, que no existe un exceso de inversión preocupante por parte de nuestras empresas, que el riesgo de deflación es nulo, así como que contamos con un sólido sistema bancario. Ahora bien, las preocupaciones surgen al examinar los cuatro síntomas restantes: ya se ha mencionado la inquietud por el creciente endeudamiento de nuestras empresas y familias, a lo que cabría añadir los temores de una cierta parálisis política en los próximos años, y todo ello sobre un telón de fondo nada halagüeño cuando se piensa en las numerosas inflexibilidades que atenazan nuestros mercados de bienes y servicios y la tendencia, difícilmente reversible, al envejecimiento de la población española, con todo lo que ello comporta.

IV. ¿Nos hemos olvidado del ciclo económico?

Como ya se ha enunciado, el propósito central de este trabajo es discutir si la economía

mundial corre el peligro de caer en una peligrosa deflación. La tesis que aquí se defiende es menos espectacular: a saber, que estamos en una recesión, inevitable después de la prolongada etapa de crecimiento experimentada en la década de los noventa —y especialmente en su segunda mitad— y que el marasmo japonés no es una consecuencia inevitable salvo para algunas economías europeas y únicamente si éstas se empeñan en renunciar a las reformas que precisan hacer en sus mercados y emprenden ese camino de huida que es el recurso al gasto público excesivo. A ello debe añadirse otra consideración: la presente fase recesiva ha sido iniciada por EE.UU. y sólo su recuperación arrastrará la de las economías europeas. Este pronóstico ofrece un cierto consuelo. Me refiero a que a pesar de sus aspectos dramáticos —crisis empresariales, desplome bursátil, y demás— la recesión americana ha sido corta y bastante suave, si bien no debe olvidarse que la inversión empresarial ha sido el componente más afectado y que tardará en recuperarse habida cuenta de los excesos de capacidad y los elevados niveles de endeudamiento en que se ha incurrido.

Dicho esto cabe preguntarse en qué medida las políticas fiscal y monetaria, en cuanto instrumentos macroeconómicos, pueden contribuir a acortar la recesión. Lo cierto es que la experiencia revela que la primera de ellas está muy lejos de ser el "bálsamo de Fierabrás" que algunos keynesianos siguen predicando, pues ni un mayor gasto público ni recortes —generalizados o selectivos— de impuestos originan efectos duraderos capaces de eliminar el efecto explicado en el conocido "teorema de la equivalencia Ricardiana" —definido por el famoso economista inglés en su obra clásica *The Principles of Political Economy and Taxation*, y según el cual el método para financiar cualquier tipo de gasto público, ya sea mediante impuestos ya a través de deuda pública, es irrelevante y no afecta ni al consumo de los hogares ni a la inversión empresarial futuros. Quizás ello sea debido a la mayor apertura de las actuales economías y a la movilidad internacional del capital —por una traslación del mayor gasto a las importaciones o un fortalecimiento del tipo de cambio de la moneda en cuestión promovido por fuertes entradas de capital extranjero—, o quizás la causa de esa relativa ineficacia resida en los largos desfases que median entre el diseño de la política y su puesta en marcha. En todo caso, estudios recientes pare-

CUADRO 2
LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LA GUERRA CONTRA IRAK
 (Miles de millones de dólares)

	VICTORIA RÁPIDA	CONFLICTO PROLONGADO
I. COSTES CONFLICTO		
a) Cámara (1).....	48-60	—
b) Congreso (2).....	44	—
c) Nordhaus	—	140
II. OCUPACIÓN Y RECONSTRUCCIÓN DE IRAK		
a) Fuerzas ocupación.....	—	17-45
b) Costes permanencia.....	—	75-500
c) Reconstrucción Irak.....	—	25-100
d) Asistencia humanitaria.....	—	1-10
III. EFECTOS SOBRE EL MERCADO DEL PETRÓLEO(3)		
	MEJOR	PEOR
	Descenso 1\$/barril en próxima década	75\$/barril (200 en imp. anuales)
IV. IMPACTO SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	Probablemente inapreciable	200-500

1. Oficina del Partido Demócrata en el Comité Presupuestario de la Cámara de Representantes.

2. Oficina Presupuestaria del Congreso.

3. Perry, George L., "The War on Terrorism, The World Oil Market and the US Economy", October 24, 2001 *Brookings Institution*.

Fuente: Nordhaus, William D., "Iraq: The Economic Consequences of War", *The New York Review of Books*, December 5, 2002.

cen confirmar que el efecto sobre el producto de políticas fiscales discrecionales —o sea, eliminando la incidencia automática del ciclo en el gasto y los ingresos públicos— se ha reducido notablemente desde los años ochenta en comparación con períodos anteriores, lo que no sucede con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Éstos parecen mostrar una mayor eficacia: por ejemplo, en la década de los noventa aquéllos redujeron las fluctuaciones cíclicas en los grandes países de la OCDE en un promedio de un cuarto de punto de sus PIB, y el efecto fue mayor en los países en los cuales el sector público es más importante. La economía mundial corre el riesgo de que, sean cuales sean las conclusiones de los análisis teóricos, los entresijos de la política americana acaben imponiendo una reducción del impuesto de la renta de las personas físicas y de los que gravan los dividendos cobrados por éstas; un plan que supondría una merma impositiva del orden de los 350.000 millones de dólares a lo largo de esta década. Con esos recortes de ingresos y suponiendo que el gasto crezca al ritmo medio de los últimos ejercicios fiscales, el déficit público alcanzará en ese mismo período la astronómica cifra de 2,9 billones (españoles) de dólares, o 5,4 billones caso de excluirse los superávit de la Seguridad Social. Lo que ello supone en términos de necesidad de financiación, interna y externa, y tipo de cambio del dólar es fácil suponerlo.

Queda una última incógnita, igualmente amenazadora, por despejar, si bien, es de temer, no tardaremos mucho en conocer la solución. Se trata de una probable guerra contra Irak. Un conocido economista americano ha presentado un estudio de las posibles consecuencias de un conflicto bélico con Irak, reconociendo las dificultades de cuantificar detalladamente las diversas hipótesis que, primero, rodean al conflicto en sí y, segundo, hacen referencia a sus consecuencias tanto sobre el mercado del petróleo como respecto a la incidencia en la economía en general. Con todo, y reconociendo esas dudas, sus estimaciones son las recogidas en el cuadro presentado a continuación, cuadro que se acompaña de unos breves comentarios aclaratorios.

La suma de los costes de un conflicto que se desarrolle en las mejores condiciones imaginables para EE.UU. asciende a unos 120.000 millones de dólares; ahora bien, si el conflicto se prolongase más allá de los dos meses en que se basa la duración de la hipótesis optimista, los costes se elevarían a casi 1,5 billones de dólares; se trata siempre de costes incrementales, es decir, añadidos a los corrientes de mantener las fuerzas armadas en períodos de paz. Unas advertencias adicionales son de rigor para comprender las cifras recogidas en el cuadro: 1) tanto las estimaciones del Comité Presupuestario de la Cámara como las de la Oficina del Con-

greso se basan en que la posible guerra requerirá el empleo de entre 250 a 370.000 soldados; 2) ninguno de los dos estudios antes citados contemplan el caso de un conflicto prolongado —o sea, una confrontación que, por una u otra razón se alarga durante al menos un año. Si así sucediese el coste del conflicto recogido en el cuadro supondría, de acuerdo a los cálculos de Nordhaus, aproximadamente el 1,5 por 100 del PNB; 3) ambos cálculos oficiales son incompletos pues contemplan estrictamente los costes militares del conflicto pero no otros íntimamente ligados a la resolución de aquél y que van desde la ocupación de Irak a la asistencia humanitaria; 4) ahora bien, otra guerra en el Golfo provocará, de forma inevitable, una crisis en los mercados petrolíferos, cuya extensión es imposible de determinar de antemano. Podría suceder que la victoria de los ejércitos americanos fuese rápida y estuviese, además, facilitada por un apoyo "desde dentro", con lo cual no se produciría prácticamente destrucción de las instalaciones en Irak y este país sería capaz de incrementar paulatinamente su producción a lo largo de los cinco años siguientes al final del conflicto. O quizás ocurra una combinación de acontecimientos negativos, tanto en Irak como en alguno de los grandes países productores de la zona, cuyas consecuencias se cifrarían en un recorte de la producción de crudo del orden de siete millones de barriles diarios que se podría compensar por la salida de 2,5 millones, también diarios, provenientes de las reservas estratégicas americanas; 5) no puede olvidarse las consecuencias que la guerra tendría sobre la actividad económica en general. Aquí también se tienen en cuenta dos posibles escenarios: una victoria rápida, con consecuencias imperceptibles sobre la economía y un conflicto prolongado que casi con toda seguridad originaría una fuerte depresión en la economía norteamericana, con pérdidas en su producto del orden del 2 al 2,5 por 100 de su PNB.

Podemos suponer que para España los costes de un posible conflicto bélico se limitan a los derivados estrictamente de un alza en el precio del petróleo. ¿Cuáles serían esas repercusiones? Para estimarlas es preciso contar con unos supuestos de partida que podrían ser los siguientes: a) la guerra se prolonga más de dos meses y el precio medio del barril en dólares pasa de 25\$ en 2002 a 50\$ este año; b) el euro se aprecia respecto al dólar, de forma que el tipo de cambio en lugar de ser de 1,06 euros por dólar del año pasado promedia en 2003 a 0,98, lo

cual supone que el incremento del precio del barril en euros es de un 83,6 por 100. Pues bien, en ese caso, el impacto directo acumulado a finales de 2004 sobre los precios estaría en torno a un incremento de 1,5 puntos porcentuales. Además, la factura energética, que en el año recién concluido ha sido de unos 16.000 millones de euros —un 2,33 por 100 del PIB estimado de ese año—, ascendería a 28.150 millones de euros —nada menos que un 3,85 por 100 de un PIB que se supone va a crecer en este ejercicio un 2,5 por 100. Como es lógico, las repercusiones sobre el consumo, la inversión, la balanza comercial y el empleo serían también desfavorables.

Pero seamos optimistas y confiemos en que no estalle la guerra. ¿Qué decir entonces de la política monetaria? ¿Debemos confiar en su capacidad para asegurar un crecimiento estable a lo largo del ciclo o su dedicación prioritaria a contener la inflación reduce su eficacia en la tarea estabilizadora de la actividad económica? La reciente actuación de la Reserva Federal que, no se olvide, actúa bajo el doble mandato de "contrarrestar movimientos inflacionarios y deflacionarios y cooperar en la creación de condiciones favorables a sostener un empleo elevado, valores estables, crecimiento del país y un nivel de consumo cada vez más elevado", según la *Federal Reserve Act*, aprobada en diciembre de 1913, bajo el mandato del presidente Woodrow Wilson, sugiere que acaso haya cumplido el primero de los objetivos legalmente encomendados —contener la inflación— pero que ha fracasado lastimosamente en la consecución del segundo —estabilizar la economía. Y el dilema que ahora se les puede presentar al Sr. Greenspan y sus colegas en el banco central americano es qué hacer con una inflación cercana al 1, por 100 y unos tipos nominales a corto plazo del 1,75 por 100.

Por el momento, ésta no es la preocupación que parece dominar las discusiones ni las decisiones del otro gran banco central, el BCE, cuyo objetivo es, sencillamente, el control y la estabilidad de los precios. Además, la tasa media de inflación europea no es tan baja como la americana y todavía tiene en la bocamanga un margen para reducir sus tipos de interés en caso de que el estancamiento económico se mantuviese. Desde luego, esta amenaza persiste, a juzgar por las últimas previsiones del Banco, que pronostica un crecimiento para la eurozona en 2003 situado entre el 1,1 y el 2,1

por 100. Los problemas para el BCE tienen otras causas. El Banco está a cargo de una zona compuesta por países con estructuras económicas todavía muy diferentes, políticas fiscales en situaciones encontradas, y tasas de inflación que oscilan entre el 1 por 100 en Alemania y el 4 por 100 en España. El resultado es que, a falta de movilidad laboral y enterrado el clásico instrumento del tipo de cambio, son los diferenciales en los precios el único medio de producir ajustes macroeconómicos vía los cambios en las respectivas competitividades. Esa situación aconsejaría cambios en la política monetaria del Banco en una doble dirección: a saber, primero revisar el mecanismo de instrumentación basado en la llamada "estrategia de los dos pilares"; segundo, en lugar de establecer un objetivo con base en una tasa fija de inflación —actualmente el 2 por 100—, sería más conveniente decidir que esa fuese sólo una referencia central a la que se añadiría una banda de fluctuación de, por ejemplo, un punto.

Aquí aparece un problema básico para el BCE. Como es sabido, éste se enfrenta al dilema derivado de la existencia de diferencias pronunciadas en las tasa de inflación de los países que componen la UEM y hasta ahora no se ha observado una tendencia clara en las economías de la Unión a converger, lo cual no sorprende si se tiene en cuenta que en países cuyos costes laborales son más bajos cabe esperar un ritmo de crecimiento de los precios más vivo que en aquéllos cuyos costes son más altos. Los primeros requerirían una política de tipos de interés elevados mientras que los segundos precisarían tipos bajos si se desean evitar tipos reales elevados con los consiguientes efectos negativos para el crecimiento económico. Se plantean, pues, problemas de diseño de la política monetaria común que son difíciles de resolver. No son, con todo, problemas completamente desconocidos porque existen modelos teóricos que han estudiado los supuestos de países con economías abiertas y con precios flexibles o rígidos, analizando el papel que la cantidad de dinero juega en esas situaciones. Esos modelos tienen en cuenta un factor inexistente entre los miembros de la UEM: a saber, el funcionamiento de los tipos de cambio.

Como es sabido, la UEM se caracteriza por una movilidad más bien limitada del recurso mano de obra, contrarrestado por una libertad plena de movimientos de capitales. Igualmente,

se observan claras diferencias en la productividad de uno a otro país. Todo ello, aunque no exclusivamente, explica incrementos diferentes en el producto y la renta nacionales, en el consumo doméstico, las exportaciones netas y las tenencias de activos exteriores. La balanza comercial se convierte así en una pieza fundamental para facilitar la transferencia intertemporal de recursos entre los miembros de aquélla.

El otro elemento clave para esas transferencias son los precios. Los modelos teóricos contemplan dos supuestos bien diferenciados: que los precios sean flexibles o más o menos rígidos; lo cual, a su vez, condiciona el papel de la política monetaria en cuanto instrumento regulador de la cantidad de dinero. No es fácil calificar de flexibles o rígidos los precios en los países de la UEM, pero si uno se inclina por la segunda de esas hipótesis —lo cual parece razonable en Europa—, la política monetaria del BCE ejercerá un efecto duradero sobre los niveles de consumo y bienestar debido a los desequilibrios internos en las economías de los países sometidos a la misma y a las diversas posiciones de sus balanzas por cuenta corriente.

El resumen es que la coordinación de las políticas monetarias en el caso de dos bancos centrales —o de una única autoridad para bloques económicos diferenciados, como es el caso del BCE— suele desembocar en una inflación promedio más elevada, desempeñando los diferenciales de precios domésticos el papel que los tipos de cambio juegan en el caso de la existencia de dos economías independientes con bancos centrales propios.

V. Conclusiones

No parece que el BCE vaya a tener una tarea fácil en el futuro próximo, tanto más cuanto las últimas previsiones de crecimiento de la Zona Euro realizadas por el propio banco rebajan el crecimiento del PIB para el año 2002 a una tasa comprendida entre el 0,6 y el 1 por 100: o sea, el panorama es "decepcionante" por cuanto refleja un elevado grado de incertidumbre que afecta tanto al consumo como a la inversión en Europa. No son mejores las previsiones para el ejercicio que comienza, pues en las más optimistas su ritmo de crecimiento no se despega del 2 por 100, siendo las exportaciones el pilar de esa tímida recuperación, y la inflación se sitúa entre el 1,3 y el 2,3 por 100. La institución

francofortesa se muestra confiada en que a pesar de la "abundancia de liquidez", cuya existencia reconoce, ese exceso no origine presiones inflacionistas.

Le economía americana mostró en el tercer trimestre del año pasado una vigorosa tasa de crecimiento —inada menos que un 4 por 100!—, apoyado sobre todo en el consumo privado y las exportaciones, pero pocos se atreven todavía a pronosticar una reactivación firme, especialmente si se tiene presente la irregularidad en los ritmos de crecimiento de los dos primeros trimestres de ese año: 5 y 1,3 por 100.

Pocos días antes de Navidad, nuestro ministro de Economía presentó el Plan de Estabilidad para el cuatrienio 2003-2006, previsiones que incluían el último pronóstico oficial para el año 2002. Las cifras oficiales parecen en exceso optimistas porque casi ningún experto apoya actualmente que el PIB haya crecido un 2,2 por 100 ni que su crecimiento alcance el 3 por 100 al finalizar el año en curso. No es hora de entrar en detalles pero baste recordar que el último *Panel de Previsiones de la Economía Española* que elabora la Fundación FUNCAS pronostica un crecimiento medio del PIB del 2 y del 2,4 por 100 para el bienio 2002 y 2003 y que si bien indica una probable desaceleración de la inflación hasta tasas próximas al 3 por 100, apunta que los costes laborales superaran notablemente el límite compatible con el objetivo de inflación establecido por el Gobierno. Y como, además, no parece claro que la productividad avance, nuestros costes por unidad de producto seguirán superando a la media europea y nuestra economía continuará perdiendo competitividad. Todos esos mimbres dan como resultado el reconocimiento de que, a pesar de los buenos propósitos del Gobierno, los recién aprobados Presupuestos para el año en curso no sólo no resulten neutrales y originen un desequilibrio superior al 0,2 por 100 reconocido por el Gobierno, sino que, por añadidura, potencien una expansión inoportuna de la demanda doméstica agregada.

Una vez repasada la última hora es forzoso acabar con un resumen de las principales tesis mantenidas en este trabajo.

La primera es que no existen razones fundadas que abonen la tesis según la cual la economía mundial está al borde de la deflación. Ni EE.UU. ni Europa presentan los síntomas que

ha mostrado a lo largo de la década la economía japonesa. Lo que ahora padecemos es una recesión, consecuencia inevitable del crecimiento excesivo y desequilibrado de la segunda mitad de los años noventa, especialmente en EE.UU., país en el cual el banco central no cumplió con su cometido y permitió un alza injustificada en el precio de ciertos activos sin reconocer, primero, los peligros y sin atreverse, después, a combatirlos cuando todavía era posible. La posterior política de reducciones rápidas y pronunciadas de los tipos de interés han tenido por ahora un efecto reducido y acerca a la Reserva Federal a la temida trampa de liquidez. Los peligros de una política fiscal en exceso expansiva en el momento más inoportuno podrían acentuarse con la actual administración republicana —salvo en el caso de un conflicto prolongado contra Irak que provocase una recesión acusada—, y repercutir en las economías europeas, plagadas de rigideces estructurales, con unas cuentas públicas en claro desequilibrio en los países clave y una inflación que se resiste a alinearse en torno a los ritmos previstos por el BCE. El banco emisor europeo se enfrenta, además, a lógicas dificultades en la implementación de su política monetaria —excesivamente expansiva para las condiciones de un bloque de naciones y demasiado estricta para otros— sin que quepa descartar que el resultado sea una inflación mayor que la deseada. Y es que por mucho que haya avanzado la convergencia entre las economías de la Zona Euro esta continua siendo débil, lo cual traspasa a los diferenciales de inflación el papel que los tipos de cambio desempeñaban cuando no existía la moneda única.

Por lo tanto, no confundamos los términos; estamos atravesando una recesión, no una deflación... salvo que los gobiernos se empeñen en aplicar políticas económicas diseñadas para situaciones muy diferentes, corriendo así el peligro de amplificar el ciclo por negarse a aceptar que éste sigue existiendo y que es posible que su volatilidad se acentúe cada vez más y no al contrario.

La economía española participa, naturalmente, de los efectos de esa recesión mundial, pero, a su vez, ofrece rasgos propios preocupantes. Ello es debido a dos razones: primero a que cada vez está más claro que nuestro mayor ritmo de crecimiento respecto a los socios europeos se fundamenta en pilares frágiles que no podrán mantenerse por mucho tiempo; se-

gundo, a que resulta cada vez más evidente que la actual política económica ignora la necesidad de impulsar las reformas necesarias para asegurar que España estará en condiciones de mantener en el futuro un crecimiento superior al promedio europeo.

NOTAS

Agradezco a José M^º Bonilla, Jefe de la Oficina de Coyuntura y Previsión Económica, en el Servicio de Estudios del Banco de España, su inestimable ayuda para la realización de estos cálculos.

BIBLIOGRAFÍA SELECCIONADA

Bank for International Settlements: *Annual Report 2002*.

Dugger, R. y Ubide, A.: "Structural Traps, Politics and Monetary Policy", Tudor Investment Co., Mass 2002.

Federal Reserve Bank of New York: "The Economic Effects of September 11", *Economic Policy Review*, noviembre 2002.

Noord, P. van den: "The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond", *OCDE Working Paper*, nº 230, 2000.

Obstfeld, M. y Rogoff, K.: *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, Ma., 1996.

Perotti, R.: "Estimating the effect of fiscal policy in OECD countries", *NBER International Seminar on Macroeconomics*, junio 2002.

EL PLAN FISCAL DEL PRESIDENTE BUSH

Alfonso Carbajo

El 7 de enero, el Presidente G.W. Bush lanzó, con calculado efecto, un Plan de Crecimiento y Empleo (PCE) —la Casa Blanca evita toda referencia a una política fiscal anticíclica— que, por su dimensión y por las circunstancias de su presentación, cogió a sus adversarios políticos por sorpresa. Éstos han reaccionado cuestionando la adecuación de las medidas al propósito de fortalecer la demanda en la fase actual de debilitamiento de la confianza, señalando los efectos colaterales de la propuesta sobre los déficit y los endeudamientos futuros. Pero es indudable que la Administración ha ganado la primera batalla.

El Plan de Crecimiento y Empleo

La propuesta (tendrá que negociarse su aprobación en la Cámara de Representantes y en el Senado) contempla siete diferentes recortes de impuestos, además de una propuesta de gasto de menor entidad (asistencia adicional a los parados en busca de empleo por valor de tres mil dólares), cuyo impacto global sobre las cifras del presupuesto de este año y sobre las acumuladas en el decenio 2003-2013 se recogen en el cuadro adjunto.

A excepción de la eliminación de la doble tributación de los dividendos, el resto de los ingredientes del paquete son modificaciones o ajustes de medidas anteriores de la Casa Blanca, en particular de la *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act* (EGTRRA), aprobada por el Congreso a mediados de 2001, que contenía un conjunto de reducciones de tipos y de aumentos de bonificaciones de impuestos que deberían ser aplicados progresivamente a lo largo de un decenio.

Así la ampliación del tramo de renta sujeto al tipo mínimo (10 por 100), se superpone a la decisión anterior de reducir dicho tipo del 15 por 100 al 10 por 100, al mismo tiempo que adelanta su aplicación.

En concreto, las reducciones de tipos que la EGTRRA disponía que entraran en vigor en 2004 y en 2006, se adelantan ahora hasta este año 2003.

La eliminación de la penalización por matrimonio y el aumento de las bonificaciones en 400 dólares por cada hijo son también medidas anteriores cuya aplicación se adelanta con respecto a los años inicialmente contemplados de su entrada en vigor, que eran el año 2009 y 2010, respectivamente.

La eliminación de la doble tributación de los dividendos es la medida más importante (comporta más de la mitad del gasto total del plan decenal), la más audaz (fue introducida por sorpresa en el último minuto) y también la más debatida. La denominación es engañosa porque la reforma no se limita a corregir la doble tributación de los dividendos, sino que también pretende evitar la doble tributación de las plusvalías mediante el ajuste de su importe por el valor imputado de los beneficios no distribuidos después del impuesto de sociedades.

El Impuesto Mínimo Alternativo (IMA) —en inglés *Alternative Minimum Tax* (AMT)—, exige un comentario porque bajo esa denominación inocua se oculta una de las mayores disfunciones del sistema fiscal federal y el germen de confrontaciones política futuras.

Como indica su nombre, el IMA consiste en un conjunto de reglas de determinación de la base, de admisión de deducciones y bonificaciones y de establecimiento de tipos aplicables, diferente de (alternativo a) las que configuran el impuesto sobre la renta de las personas físicas (o las del impuesto de sociedades, en su caso, aunque aquí nos limitaremos al IRP). El sujeto pasivo está obligado a pagar la mayor de las cuotas que resulten de aplicar esos sistemas de cálculo diferentes.

CUADRO 1
EFECTOS RECAUDATORIOS DEL PLAN DE CRECIMIENTO Y EMPLEO
(7/1/2003)

	Millardos de dólares	
	2003	Decenio 2003 - 2013
Ampliación del tramo de renta sujeto al tipo mínimo (10 por 100) del impuesto sobre la renta de las personas.....	5	48
Adelanto de las rebajas de tipos de impuesto sobre la renta, anunciadas el año 2001 para tener efecto en 2004 y 2006.....	29	64
Eliminación de la llamada "penalización por matrimonio" implícita en la normativa del impuesto sobre la renta personal.....	19	58
Aumento de la bonificación por hijo, de 600 a 1.000 dólares.....	16	91
Eliminación de la tributación de los dividendos distribuidos por empresas sujetas al impuesto de sociedades, con el propósito de eliminar la doble imposición.....	20	364
Elevación del límite máximo (desde 25 mil dólares a 75 mil) de los gastos en adquisición de bienes de equipo fiscalmente deducibles por las pymes.....	2	16
Elevación del mínimo exento en el impuesto mínimo alternativo (IMA).....	8	29
TOTAL.....	99	670

Fuente: US Treasury. Public Affairs Office.

Efectos Recaudatorios del Plan de Crecimiento y Empleo (7/1/2003)

La figura, como tantas instituciones tributarias, tiene una larga historia, y esto explica también su enquistamiento y las dificultades de su reforma. Surgió inicialmente para remediar las distorsiones causadas por la generosidad de las exenciones y bonificaciones del IRP por inversiones en "sectores prioritarios". Las deducciones eran extraordinarias en la explotación de petróleo, especialmente, en combinación con la depreciación de los pozos explotados ("*oil exploration expenses*" y "*oil depletion allowances*", respectivamente) lo cual hacía posible, a pesar de un tipo marginal máximo del 86 por 100 para rentas superiores a doscientos mil dólares, que profesionales con ingresos millonarios no pagaran el IRP. El IMA se creó para evitar ese resultado aberrante, concebido como un impuesto para un número limitado de perceptores de rentas excepcionalmente altas, con acceso a deducciones excesivamente generosas. De hecho, en 1969 sólo 155 contribuyentes tuvieron que liquidar el IMA. En la actualidad son dos millones, y se proyecta que en 2012, 38 millones, casi un tercio de los contribuyentes, tendrán que pagarlo, en vez del IRP. Lo excepcional tiende a convertirse en normal.

¿Por qué se extiende cada vez más la red del IMA, atrapando a más contribuyentes de clase

media? Teniendo en cuenta que se trata de una figura extraordinariamente compleja, se pueden identificar varios factores. A diferencia del IRP, los tramos y tipos del IMA no se han ajustado según la inflación. Así como el IRP autoriza la deducción del impuesto sobre la renta pagado al estado de residencia del contribuyente, y ciertos recargos locales, el IMA no los admite, siendo también más rígido en las deducciones por gastos médicos, educación y otros. En particular, el IMA se aparta radicalmente del IRP en el tratamiento de los salarios en forma de acciones u opciones de compra de acciones de la empresa (*stock-options*).

La importancia de la propuesta de elevación de mínimo exento del IMA (con una pérdida de recaudación estimada, de 8 millardos durante este año y de 29 millardos de dólares a lo largo de todo el período hasta el año 2013) resulta evidente. Al ser el IMA un impuesto muy complejo y, por ello, muy poco transparente, los políticos encuentran atractivo proponer reformas del IRP por su valor cosmético ya que el juego del IMA mitiga sus efectos, conteniendo el descenso de la recaudación. Por otra parte, si se quiere elevar la renta disponible de las clases medias para aumentar el consumo, es preciso aumentar el Mínimo Exento del IMA (hoy fijado en 24,5 mil dólares para un declarante individual o 49 mil para una declaración conjunta) y con ello aceptar pérdidas de recaudación efectivas (y mayores déficit) en el futuro.

El impacto presupuestario y la coyuntura

Además de proporcionar estímulos a diversos grupos de agentes económicos, la iniciativa del Presidente acelera el desequilibrio, puesto que del importe total acumulado de 670 millardos de dólares (674, si se incluyen las ayudas, transferidas a través de los estados, a los parados en busca de empleo), menos de la sexta parte de las pérdidas de recaudación (99 millardos o, alternativamente, 103 millardos si incluimos las ayudas a la búsqueda de empleo) recaen en el año 2003, precisamente el año en el que, por la fragilidad del clima inversor y por la actitud recelosa de las economías domésticas, es más necesario, según muchos, la ampliación del poder de compra de las familias.

Es significativo que la eliminación de la doble imposición de dividendos tiene un impacto recaudatorio superior a la mitad del importe total del programa. La oposición ha atacado la medida en cuanto favorecedora de los ciudadanos más ricos. La Administración —y muchos economistas eminentes— la han defendido como la eliminación deseable de una distorsión.

Según el Tesoro, el PCE beneficiará este año a 92 millones de contribuyentes (con una rebaja promedio de 1000 dólares por contribuyente) y, en especial, a 69 millones de mujeres (1.300 dólares en promedio) y a 46 millones de matrimonios (1.716 dólares). Trece millones de contribuyentes viejos se beneficiarán a razón de 1.300 dólares por cabeza y 3 millones de familias no tendrán que pagar IRPF en absoluto.

Muchos observadores han estimado el impulso expansivo del conjunto de medidas en este año en una magnitud del orden del 1 por 100 del PIB (103 millardos de efectos presupuestarios deflactados por 10,5 billones de dólares, valor estimado del PIB en 2003). Pero esa cifra exagera, sin duda, el impulso efectivo de las medidas, por varias razones. Los incrementos de renta disponible no se dedicarán en su totalidad al consumo porque en la medida en que las familias ajustan sus decisiones de consumo en función de la renta permanente, los incrementos de renta de hoy se neutralizan con los aumentos futuros de impuestos; el ambiente de incertidumbre, agudizado en el clima prebélico, en que viven economías con alto nivel de endeudamiento, aconseja dedicar una parte del aumento de la renta disponible al ahorro; los municipios y los estados (37 de los cuales tie-

nen sistemas de impuestos sobre la renta ligados directamente al impuesto federal), están recortando servicios, en educación y asistencia social, precisamente a los ciudadanos con mayor propensión al gasto. El recorte del gasto público en los estados (equivalente al 40 por 100 del gasto público total) y, los aumentos de impuestos, medidas necesarias para contener un desequilibrio superior a los 60 millardos de dólares, tenderán a moderar el tono expansivo del presupuesto federal.

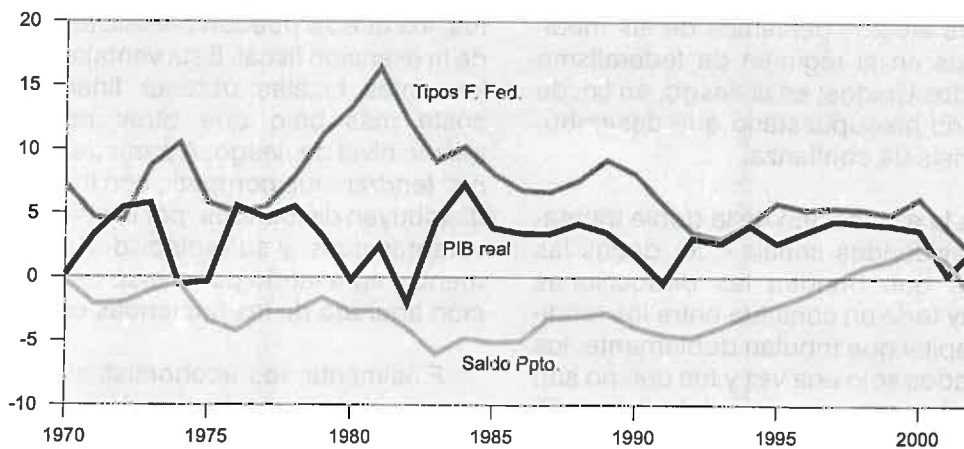
La economía americana —puede pensarse— no está ayuna de estímulos. Después de todo —y a pesar del ataque terrorista, del clima prebélico, del colapso de los valores tecnológicos y de los escándalos financieros— el PIB de Estados Unidos aumentó el año 2002 a una tasa del 2,5 por 100 y lo hará probablemente este año a una tasa del orden del 3 por 100, más de dos veces superior a la experimentada en Europa.

Se trata, sin embargo, de un crecimiento titubeante, punteado de sobresaltos y expuesto a riesgos desestabilizadores derivados de pérdidas de confianza, choques exteriores o nuevos escándalos financieros. Aunque el peligro aparece remoto, al ser la inflación superior al 2 por 100, en la Reserva Federal han empezado a conjurar la amenaza de deflación, habida cuenta de la generalización del fenómeno en Japón, China, Hong Kong y Singapur. El consumo privado —el agregado que ha sostenido la demanda global desde finales de 2000— se ha mantenido gracias a la refinanciación de hipotecas, las promociones de ventas de automóviles a interés cero y los recortes de impuestos.

En este sentido, lo llamativo de la situación actual no es el crecimiento de la economía americana sino la transformación radical que han sufrido las posturas de la política monetaria y la política fiscal para sostenerlo. El tipo de interés de los fondos federales en 1,25 por 100, implica un interés real negativo, inferior en más de quinientos puntos básicos al nivel de fines de 2000.

En el año 2001, el EGTRRA proporcionó rebajas fiscales a familias y empresas por valor de 57 millardos de dólares en ese año y de 69 millardos en 2002. A estas se añadieron las medidas de septiembre del 2001 de la Ley de Respuesta a los Ataques Terroristas (*Act for Recovery and Response to Terrorist Attacks*), instrumentando transferencias de 40 millardos a

GRÁFICO 1
ESTADOS UNIDOS: EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA
Y DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO



Fuente: Congressional Office Budget.

las víctimas del terrorismo, concediendo 10 mil millones de garantía a las compañías aéreas y dotando 5 mil millones para compensaciones a la industria. Si el PCE se convierte en Ley, se habrá consumado una transformación fiscal sin precedentes pasando la economía de una situación en el año 2000 de superávit fiscales presentes y futuros que hacía temer a algunos por la desaparición de la deuda pública, a un déficit cercano a los 300 mil millones en el año 2003 y a los 400 en 2004 y con perspectivas de déficit hasta el año 2013.

Parece confirmarse un patrón de conducta según el cual los conservadores, defensores de la ortodoxia fiscal, se dedican a aumentar el déficit y el endeudamiento público, mientras que los demócratas, otrora relativistas en materia presupuestaria, se dedican a sanear el desorden fiscal heredado de los republicanos. Entre 1980 y 1988, Reagan, consiguió aumentar la Deuda (en términos de PIB) desde 25,8 por 100 hasta 40,9 por 100. Podría pensarse que, en lo tocante al santo temor al déficit, George W. Bush trata de emular los logros de la administración en la que su padre fue Vicepresidente.

En el gráfico puede apreciarse el abrupto cambio de signo de la política monetaria y de la política fiscal durante los dos últimos años, el carácter excepcional de los superávits de los últimos años de la era de Clinton y, sobre todo, la singularidad del momento actual, con la política

monetaria y la política fiscal *simultáneamente* expansivas.

Valoración de las medidas

La heterogeneidad de las medidas incluidas en el paquete, la incertidumbre en su aplicación final y la diferente valoración del riesgo de recesión frente a la eficiencia a largo plazo (además de actitudes contrapuestas respecto a la redistribución de la renta) han dividido a los economistas entre partidarios y críticos de la iniciativa presidencial, y en los dos grupos se encuentran académicos de prestigio.

En sustancia, los economistas conservadores valoran positivamente en la propuesta las ganancias de eficiencia a largo plazo derivadas de las rebajas tributarias pero, escépticos respecto a la política fiscal discrecional, ven en las supuestas virtudes anticíclicas de las medidas propuestas sólo un argumento conveniente para conseguir su aprobación en el Congreso.

No creen que el déficit federal represente un peligro grave sino que es, en todo caso, un fenómeno temporal y necesario. Temporal porque desaparecerá al recuperar la economía el ritmo secular de crecimiento. Necesario, porque sólo así se podrá presionar al Congreso a reducir el gasto público, reforzando por esa vía el dinamismo de la economía. Déficit manejable, en

todo caso, gracias a la saneada situación financiera heredada de Clinton y Summers.

Las críticas al PCE de Bush se han centrado en la eliminación de la doble tributación de dividendos; en los efectos perversos de las medidas propuestas en el régimen de federalismo fiscal de Estados Unidos; en el riesgo, en fin, de un desequilibrio presupuestario que desembogue en una crisis de confianza.

La crítica a la eliminación de la doble tributación de los dividendos señala que, dadas las oportunidades que brindan las deducciones existentes, hay todo un continuo entre los rendimientos de capital que tributan doblemente, los que son gravados sólo una vez y los que no son gravados en absoluto; que más del 40 por 100 de los beneficios de las sociedades escapan a la imposición; que, por otra parte, a la mayoría de los individuos, en la medida en que invierten en fondos de inversión, fondos de pensiones o cuentas especiales (401-K), la tributación de los dividendos les resulta irrelevante; y que, en consecuencia, se ha perdido una oportunidad de reformar apropiadamente el conjunto de los rendimientos del capital, acoplando al impuesto de sociedades el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Según los críticos, la Casa Blanca ignora la mitad del sistema fiscal, pues los estados (y los municipios que de ellos dependen) realizan el 43 por 100 del gasto público del país. Ordinariamente las finanzas federales y las estatales marchan al unísono pero a lo largo de los últimos años la situación presupuestaria de los estados ha alcanzado niveles de crisis lo que les ha obligado a recortar los gastos y aumentar los impuestos.

El PCE tenderá a agravar más aún los problemas presupuestarios estatales (treinta y siete estados tienen sus impuestos sobre la renta vinculados al impuesto federal) y los estados no tienen —como la tiene el gobierno federal— la opción de endeudarse ilimitadamente. Por otra parte, desde el 11 de septiembre los estados tienen competencias añadidas en materia de seguridad y de asistencia, sin que hayan aumentado las transferencias correspondientes.

En estas condiciones, la eliminación de la doble tributación por dividendos complicará todavía más las finanzas de los municipios y las de los estados que los tutelan en última instan-

cia. La razón está en que los cupones de algunos bonos de estos prestatarios ("munis" en la jerga de los operadores) están exentos del impuesto sobre la renta, lo que los convierte en un activo atractivo para los inversores más opulentos, los que se pueden beneficiar efectivamente de la exención fiscal. Esta ventaja ha permitido a los entes locales obtener financiación a un coste más bajo que otros prestatarios del mismo nivel de riesgo. A partir de ahora los "munis" tendrán que competir, con las acciones que distribuyen dividendos, por la atención de los inversores ricos, y su rentabilidad tendrá que aumentar, agravando por el lado del gasto la situación apurada de las haciendas estatales.

Finalmente, los economistas críticos subrayan los riesgos derivados de la irresponsabilidad fiscal, punto este donde tienen el apoyo de Greenspan quien ha declarado recientemente que "si no reforzamos nuestro compromiso de asegurar la disciplina fiscal, todos los sacrificios de varios años habrán sido en vano"(1).

Según el Center on Budget and Policy Priorities la contribución del PCE al déficit del decenio será cercana al billón de dólares. Pero si se añade el impacto de la reforma del IMA y de los verosímiles desbordamientos de los gastos de defensa, el desequilibrio podría superar los dos billones, una consecuencia tan grave que tenderá a evitarse mediante otro tipo de ajuste, alcanzado a través de compromisos políticos.

El Factor político

El PCE debe entenderse como una escaramuza en la batalla política más importante para el Presidente: su reelección en noviembre del año próximo. Desde esta perspectiva, las medidas concretas del plan así como otras propuestas anteriores son moneda de cambio para los debates en el Congreso.

La presentación del Plan en Chicago ante el Club de Economía el 7 de enero fue una obra maestra de comunicación en la que se envió un mensaje subliminal a los militantes del partido demócrata que todavía cuestionan la legitimación del actual ocupante de la Casa Blanca, beneficiario de unos centenares de votos marginales obtenidos supuestamente con prácticas electorales cuestionables en el estado gobernado por un hermano del candidato.

El mensaje tiene un alto contenido simbólico

porque en el Club de Economía, ante los centenares de empresarios y políticos asistentes, estaba, rindiendo homenaje al Presidente y riendo los chistes personales del Presidente, Richard Daley Jr., el popular alcalde de Chicago y todopoderoso cacique del condado de Cook, condición que debe, en buena medida, a Richard Daley Sr., alcalde de Chicago durante más de dos décadas y todopoderoso cacique del condado de Cook, célebre, entre otras muchas gestas, por haber brindado al novel candidato John Kennedy, en 1960, la victoria sobre Richard Nixon, en una elección presidencial apretada, decidida por unos centenares de papeletas misteriosamente aparecidas en Illinois.

El Presidente ha llevado la guerra electoral al territorio natural del partido demócrata, saltando las barreras de los partidos, con la misma resolución que manifestó en el cese repentino y sin ceremonias de su equipo económico el 6 de diciembre. De los sucesores, tan oscuros como sus predecesores, no se espera que contribuyan con ideas brillantes sino que acierten a comunicar mejor el mensaje presidencial, porque se trata de ganar esta reelección: *"the name of the game is to win"*.

NOTA

(1) Testimonio del Presidente de la Reserva Federal en el Senado, 12 de diciembre de 2002.

BIBLIOGRAFÍA

Burman, Leonard E. William G. Gale, Jeff Rohaly, Benjamin H.

Harris. "Out of Control (Policy Brief)". Tax Policy Center. Septiembre 18, 2002.

Burman, Leonard E. William G. Gale, Jeff Rohaly, Benjamin H. Harris. "Problems and Potential Solutions (Discussion Paper)". Tax Policy Center. Septiembre 18, 2002.

Cheney, Richard. "Remarks by the Vice President on the Economy". U.S. Chamber Commerce. Enero 10, 2003

Council of Economic Advisers. "President Bush's 2001 Tax Relief Softens the Recession". Febrero 14, 2002.

Council of Economic Advisers. "Strengthening America's Economy: The President's Jobs and Growth Proposals". Enero 7, 2003.

Feldstein, Martin. "Tax Avoidance and the Deadweight Loss of the Income Tax". The Review of Economics and Statistics. Noviembre 1999, 81 (4): 674-680.

Friedman, Joel and Richard Kogan. "Full Cost of Administration's Agenda for New Tax Cuts is at Least \$2.2 Trillion Through 2013". Center on Budget and Policy Priorities. Enero 22, 2003.

Gale, William G. and Peter R Orszag. "The Administration's Proposal to Cut Dividend and Capital Gains Taxes". The Brookings Institution. Enero 13, 2003.

Gale William G. and Orszag, Peter R. "The Economic Effects of Long-Term Discipline". Urban-Brookings Tax Policy Center Discussion Paper. Diciembre 17, 2002

Harberger, A. "Taxation, Resource Allocation, and Welfare". En J. Due (ed.), *The Role of Direct and Indirect Taxes in the Federal Revenue System* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1964).

Kiefer, Donald. Robert Carroll, Janet Holtzblatt, Allen Lerman, Janet McCubbing, David Richardson and Jerry Tempalski. "The Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001: Overview and Assessment of Effects on Taxpayers". National Tax Journal Vol. LV No. 1. Marzo 2002.

Lav, Iris J. "State Fiscal Conditions Continue to Deteriorate; Federal Assistance Badly Needed". Center on Budget and Policy Priorities. Washington, D.C. Septiembre 2002.

Orszag, Peter R. "Testimony before the Democratic Policy Committee". The Administration's Economic "Stimulus" Proposals. Enero 21, 2003.

Rivlin, Alice M. "Another State Fiscal Crisis: Is There a Better Way?". WR&B Brief # 23. Enero 2003

CUMBRE DE DAVOS ENTRE LOS TAMBORES DE GUERRA Y LAS CORNADAS DEL HAMBRE

José Manuel Rodríguez Carrasco

Habían dejado atrás un año plagado de escándalos empresariales, terrorismo y economías que se tambaleaban por doquier. Buena parte de ellos habían escuchado en sus países de origen que había que resistir y luchar contra estas plagas bíblicas. A la postre, tanto por su número como calidad estaban reunidos en la cumbre de Davos de 2003. Entre las 2.311 personas que allí se dieron cita, se encontraban 24 jefes de estado, 82 ministros, 67 directores de organizaciones internacionales, 13 líderes sindicales, 74 directores de ONG, 177 académicos, 1.300 líderes empresariales y 282 líderes de medios de comunicación. Nadie puede poner en duda su gran influencia en sus respectivos entornos.

A lo largo de 6 días y en torno a 4 temas generales y 250 sesiones, escucharon muchos mensajes, expresaron muy buenos deseos, tomaron algunas decisiones y adoptaron algunos compromisos. Es posible que siguiendo la imagen bíblica al séptimo día hayan descansado, pero cuando regresen al trabajo, es de esperar que apliquen algunos de sus buenos deseos. Al menos en años anteriores así ha sucedido.

Klaus Schwab el presidente y fundador del World Economic Forum (WEF) y promotor de estas reuniones desde hace 30 años, había preparado un escenario o definido un tema general que se denominaba "Confianza y valores", *Trust and values*. Al comienzo de las reuniones se dio a conocer un estudio de *Gallup* denominado *La Voz del Pueblo* donde se recogían los resultados de 36.000 entrevistas llevadas a cabo en 47 países. Los encuestados clasificaron el nivel de confianza que les inspiraban 17 instituciones diferentes cuyo objetivo supuestamente es actuar y defender los intereses de la sociedad en general. Los resultados detallados de esta encuesta, que se repite fue el marco inicial de referencia,

pueden consultarse en la página web del WEF, www.weforum.org. Un resumen numérico aparece en el gráfico 1.

Sorprende señalar que los mensajes que transmite esta encuesta, con la que se encontraron de hoz y coz los asistentes a la última reunión del WEF, eran los siguientes:

1. En todo el mundo, la principal institución democrática de cada país, el parlamento o congreso, es la institución que menos confianza inspira.

2. Casi dos tercios de los encuestados no creen que su país se gobierne siguiendo la voluntad del pueblo.

3. Los ciudadanos se fían tanto de los medios de comunicación y de los sindicatos como de sus gobiernos elegidos democráticamente.

4. Debido a cuestiones de seguridad y lucha antiterrorista, se explica que las fuerzas armadas sean la institución que inspira más confianza. Con la excepción de los ejércitos de América Latina y África debido a su implicación en golpes de estado.

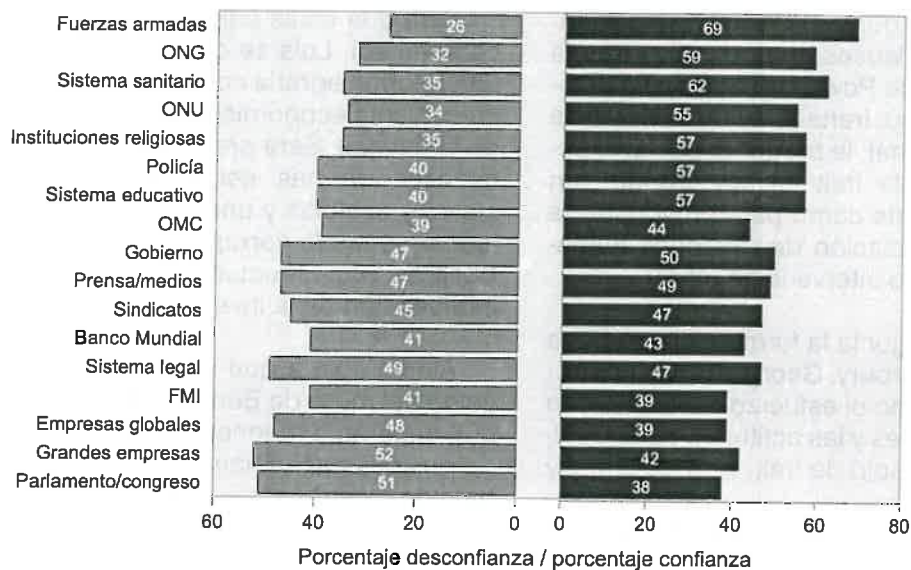
5. Las ONG es el segundo grupo que inspira más confianza.

6. Los ciudadanos tienen un nivel de confianza relativamente alto en la organización de Naciones Unidas.

7. Las empresas globales, al igual que las grandes empresas, aparecen en los últimos puestos de la clasificación junto con los cuerpos legislativos.

8. La Organización Mundial del Comercio (OMC), El Banco Mundial y el Fondo Monetario

GRÁFICO 1
CONFIANZA EN LAS INSTITUCIONES
 Poca confianza/Mucha confianza



Fuente: World Economic Forum.

Internacional (FMI) andan parejos en apoyos y desconfianza.

Este tema general de cómo inspirar confianza a un mundo que tiene todas las razones para la desconfianza, tuvo una variedad de respuestas, pero sin duda habría que destacar las dos estrellas del escenario que no fueron otras que el Secretario de Estado de EE.UU., Colin Powell y el recién elegido presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, ambos se llevaron los mayores aplausos de Davos, aunque si existiera un mecanismo denominado *aplusómetro*, concedería a Lula da Silva el premio al aplauso más prolongado y a Powell varios aplausos a lo largo de su dilatada intervención seguida de ruegos y preguntas.

El mensaje de Colin Powell

La intervención del Secretario de Estado de EE.UU. giró en torno al argumento de que todas las acciones emprendidas por los EE.UU. en los últimos años no han tenido otra finalidad que crear un ambiente de confianza en el mundo, y esto lo ha conseguido gracias a su poder político, económico y sobre todo militar. A tal fin, puso como ejemplo el caso de Afganistán y la guerra contra el terrorismo, según Powell, gracias a su gobierno hay democracia en aquel

país, y se han construido carreteras, hospitales y escuelas.

Powell continuó con este lenguaje laudatorio sobre su país, poniendo ejemplos de promoción de confianza gracias a las intervenciones realizadas en Kosovo, Bosnia, Macedonia, Kuwait, África, América Latina, su intervención en Europa durante la Segunda Guerra Mundial y la creación de la OTAN. En un momento de su intervención reconoció la acusación que sufre EE.UU. por parte de Europa de unilateralismo, acusación que negó argumentando que existen diferencias entre ambos continentes en cuanto al tratamiento de algunos asuntos, pero las diferencias son precisamente eso, diferencias.

Aprovechó este momento para exponer la postura de EE.UU. sobre Irak y el significado de la Resolución 1.441, acusando a Irak de haber violado la confianza de las Naciones Unidas y que su nación no podía consentir tal actitud. Abundó en la conocida tesis estadounidense sobre Irak y no le faltó tiempo para mencionar otros asuntos conflictivos o puntos calientes del globo como Corea del Norte, el conflicto entre Palestina e Israel abogando por la creación de dos estados, pero aludiendo a que Palestina debe cambiar su liderazgo y abandonar el terrorismo. No ocultó que verían con buenos ojos

más cambios en Rusia y China, y concluyó con una referencia a la situación de desconfianza existente entre la India y Pakistán.

Al final de su aplaudida intervención se sometió a algunas preguntas, preguntas que también arrancaron aplausos, lo que indica que la labor pedagógica de Powell no consiguió la totalidad de su objetivo. Irene Khan, Presidenta de Amnistía Internacional, le preguntó que si el peligro que representa Irak es tan grande, tan grave y tan inminente como para provocar una crisis masiva de violación de derechos humanos con una posible intervención militar.

La segunda pregunta la formuló el que fuera arzobispo de Canterbury, George Carey, interrogando si se ha hecho el esfuerzo suficiente con la palabra, los valores y las actitudes para resolver la situación no solo de Irak, sino de Israel y Palestina, pues la impresión que aflora es que EE.UU. se apoya más en su poder militar para resolver estos conflictos que en el poder de la persuasión y el ejemplo.

Lula o la guerra contra el hambre

No cabe duda que el recién elegido presidente de Brasil era la estrella esperada de Davos, y no defraudó. Venía del Foro Social Mundial (WSF) de Porto Alegre, el contrapunto del WEF, y abrazó desde el primer momento el lema de fomentar la confianza. Propugnó la urgente necesidad de reconstruir un orden económico mundial para combatir el hambre, la pobreza y fomentar la paz.

La base de su alocución no era otra que la actual situación de Brasil, una de las mayores economías del mundo con sus 175 millones de habitantes, pero un país con grandes desigualdades sociales, desigualdades que son más evidentes en los 45 millones de brasileños que viven por debajo del nivel de pobreza, pero la desigualdad más dramática son los 10 millones de pobres que padecen hambre. En esta línea de argumentación repitió que su objetivo principal es que todo brasileño pueda desayunar, comer y cenar decentemente. Y esto, ¿cómo se consigue?

No es sólo el gobierno el responsable de esta tarea, sino la sociedad en general que debe introducir los cambios estructurales necesarios para la erradicación del hambre. Se necesita crear trabajos dignos, más inversiones, ahorro

doméstico, expansión del mercado interior y las exportaciones, un mejor sistema educativo y sanitario, y un desarrollo cultural, científico y tecnológico.

Para que estas palabras no fueran un mero canto al sol, Lula se comprometió a promover una reforma agraria como medio para un mayor crecimiento económico y una mejor distribución de la riqueza. Será preciso que su gobierno establezca normas económicas transparentes, claras y estables y una voluntad implacable de luchar contra la corrupción. El necesario desarrollo de infraestructuras no será posible sin la intervención de la inversión extranjera.

Aludió Lula a que diez años después de la caída del muro de Berlín, todavía existen muros que separan a quienes están bien alimentados de quienes pasan hambre, a los que tienen trabajo de quienes están en el paro, los que tienen una vivienda decente de los que viven en la calle o en un garito, los que tienen acceso a la cultura de los que están sumidos en el analfabetismo y la alienación. Debe aceptarse que la pobreza, el hambre y la privación son el caldo de cultivo del fanatismo y la intolerancia. La construcción, por tanto, de un nuevo orden económico internacional más justo y democrático no es sólo un acto de generosidad sino una señal de astucia política.

Concluyó su alocución Lula con un aldabonazo al G-7 y otros inversores internacionales para que establezcan un Fondo Internacional para luchar contra la pobreza y el hambre en el Tercer Mundo, pues el camino hacia un mundo más justo es largo, pero el hambre no puede esperar.

Aparte de estas intervenciones, los temas generales tratados han sido: Geopolítica y seguridad, gobernanza global, economía mundial, desafíos empresariales: el gobierno corporativo.

Geopolítica y seguridad

El terrorismo es actualmente el eje de la política global y ha transformado las relaciones internacionales. El terrorismo tiene un impacto significativo en las políticas nacionales puesto que los países tienen que esforzarse por garantizar la seguridad de sus ciudadanos sin menoscabo de la libertad; el terrorismo ha incrementado el grado de incertidumbre con que se en-

CUADRO 1
GASTOS MILITARES (2001)

	Millones de dólares EE.UU.	Dólares per cápita	Porcentaje del PIB
EE.UU.....	322.365	1.128	3,2
OTAN Europa.....	165.416	325	2,1
Rusia.....	63.684	440	4,3
Oriente Medio y África del Norte.....	66.707	584	7,2
Asia Central y Sur.....	22.071	38	3,8
Este de Asia y Australia.....	131.911	193	3,3
América Latina.....	32.031	47	1,7
África subsahariana.....	7.891	21	3,4
Total.....	835.242	226	3,5

Fuente: Instituto de Estudios Estratégicos Internacionales (2002).

frentan las empresas y también sus costes operativos.

El terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva han alterado los conflictos regionales convirtiéndolos en un conflicto global potencial. Las tensiones entre la India y Pakistán, la situación de Oriente Medio, Colombia y África corren el peligro de extenderse más allá de sus fronteras. Los gastos militares, como se puede observar en el cuadro 1 son un drenaje de fondos que podrían financiar otro tipo de actividades más provechosas para la humanidad.

Económicamente la situación de Irak tiene tres consecuencias importantes: a corto plazo el impacto negativo de la guerra en el crecimiento económico internacional; el posible descalabro de la oferta de petróleo; y a largo plazo la posibilidad de una política energética estable. No hay duda que a largo plazo la oferta de petróleo tendrá su origen en Oriente Medio, pues dos terceras partes de los recursos que hoy se conocen están en esa región. El objetivo de los países consumidores es reducir su dependencia de la oferta de Oriente Medio y diversificar tanto el origen de la demanda como la fuente de recursos. Una posible intervención en Irak podría desencadenar una inestabilidad no solo en el mismo Irak sino en Arabia Saudí y otros países de la OPEC.

Gobernanza global

La intervención de los gobiernos por sí solos no es capaz de resolver los problemas a los que hoy se enfrenta la humanidad, como son la pobreza, el SIDA o la degradación medioambiental. En la cumbre de Johannesburgo celebrada

en 2002, pareció quedar claro que una actuación conjunta de gobiernos, ONG y la comunidad empresarial podrían conseguir mejores resultados que cualquiera de ellos operando aisladamente.

La pobreza y su erradicación siguen siendo el objetivo primordial del desarrollo global, aunque es preciso reconocer que en los últimos años los avances han sido significativos, pues si en 1990 el 29 por 100 de la población mundial vivía en lo que se consideraba una pobreza extrema, hoy esa cifra es del 23 por 100. A pesar de este descenso el nivel permanece estable y cerca de 1.200 millones de personas viven con menos de 1 dólar al día.

Los ingresos medios de las 20 naciones más ricas del mundo superan 37 veces a las 20 más pobres. En el seno de las naciones donde existen más desigualdades, el 20 por 100 de la población recibe el 2 por 100 de los ingresos, mientras que el 20 por 100 de los más ricos ingresa el 60 por 100.

La pertinaz propagación del SIDA continúa siendo uno de los grandes obstáculos para el desarrollo de los pueblos. Aunque algunos países como Senegal, Uganda y Tailandia han sido capaces de contener la transmisión de esta enfermedad, el problema continúa sin resolver, pues 42 millones de personas son portadores del SIDA y la cifra continúa creciendo. Cada día 15.000 personas engrosan el número de los infectados y 8.000 se mueren, siendo África el epicentro de esta plaga (ver cuadro 2).

La acción conjunta de empresas, fundaciones, organismos oficiales y gobiernos es esen-

CUADRO 2
EL SIDA EN CIFRAS
(Diciembre 2002)

<i>Personas portadoras</i>	
Total.....	42 millones
Adultos.....	38,6 millones
Mujeres.....	19,2 millones
Niños menores de 15 años.....	3,2 millones
<i>Personas que se han contagiado en 2002</i>	
Total.....	5 millones
Adultos.....	4,2 millones
Mujeres.....	2 millones
Niños menores de 15 años.....	800.000
<i>Muertes por SIDA en 2002</i>	
Total.....	3,1 millones
Adultos.....	2,5 millones
Mujeres.....	1,2 millones
Niños menores de 15 años.....	610.000

Fuente: UNAIDS, 2002.

cial para combatir esta plaga. En este línea de actuación, el presidente de la Fundación Bill y Melinda Gates anunció la donación de 200 millones de dólares para acelerar los programas de investigación y reducir las barreras en la lucha contra el SIDA, la malaria y otras enfermedades. Este dinero será administrado por los Institutos Nacionales de la Salud dependientes del Ministerio de Salud y Servicios Sociales de EE.UU.

La economía mundial

La economía mundial se encuentra al inicio de 2003 sometida a un elevado grado de incertidumbre. Incertidumbre que se refleja en la desaceleración del comercio internacional que ha experimentado una reducción drástica en el año 2001, la primera vez que esto ocurre en dos décadas. La inversión directa extranjera que alcanzó en el año 2000 una cifra record, 1.491.934 (en millones dólares), experimentó una gran reducción en el año 2001 (véase cuadro 3).

El crecimiento económico de EE.UU. durante 2002 no alcanzó el potencial previsto y la mayoría de los analistas no son mucho más optimistas en lo que se refiere a 2003. El secretario de Comercio de Estados Unidos, sin embargo, se mostró más optimista esperando un creci-

miento entre el 3 por 100 y el 3,5 por 100. En todo caso parece que la recuperación será moderada. El político estadounidense coincidió con varios empresarios, en que será la economía norteamericana la que actúe de locomotora, ya que Japón y Alemania, segunda y tercera economía del mundo, no parece que estén en posición de actuar como fuerzas motrices, pues el crecimiento en Europa también ha sido reducido y Japón ha continuado deslizándose por la senda de la recesión. Muchos mercados de países emergentes también han sufrido esta desaceleración.

Por otro lado la posible guerra de Irak tendrá un impacto negativo, al menos en el corto plazo, en el crecimiento de la economía mundial, tal fue la opinión de la mayoría de los líderes. Fue significativa la intervención de Thomas A. Russo, vicepresidente del Banco Lehman Brothers, quien precisó que no le asustaba tanto la guerra como la posibilidad de que se generen, a raíz del ataque a Irak, nuevos actos terroristas parecidos a los del 11-S.

Desafíos empresariales: el gobierno corporativo

Esta situación económica mundial tuvo su reflejo en los resultados de las empresas, el desplome de las bolsas de valores entre los meses de marzo y septiembre de 2002 mostró unas características dramáticas sobre las que no resulta preciso insistir por ser sobradamente conocidas. La creciente complejidad del entorno político y social ha hecho más difíciles las labores de liderazgo corporativo y toma de decisiones.

Uno de los mayores desafíos con que se enfrentan las empresas es la cuestión del gobierno corporativo. Aunque la mayoría de las quiebras más sonadas y escándalos empresariales tuvieron lugar en EE.UU., la onda expansiva ha alcanzado a todos los lugares del mundo donde hay separación entre propiedad y gobierno de la empresa. Los cuerpos reguladores y las mismas empresas se han esforzado en ganar de nuevo la confianza de los inversores promulgando nuevas normas de gobierno corporativo.

Existió unanimidad en la cumbre en cuanto a la enfermedad y su diagnóstico, no así en lo que al remedio se refiere. El lograr un equilibrio entre una normativa apropiada y un mercado de capitales eficiente no es tarea fácil. Jaap Winter, el

CUADRO 3
INDICADORES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED).
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL
En porcentaje (1991-2001)

	1991-1995	1996-2000	1999	2000	2001
IED, entradas.....	20,0	40,1	56,3	37,1	-50,7
IED, salidas.....	15,8	36,7	52,3	32,4	-55,0
IED, stock de entradas.....	9,1	17,9	20,0	22,2	9,4
IED, stock de salidas.....	10,4	17,8	17,4	25,1	7,6
Fusiones y adquisiciones transfronterizas.....	23,3	49,8	44,1	49,3	-47,5

Fuente: UNCTAD, 2002.

presidente del grupo de trabajo de expertos legales de la UE y uno de los autores del documento de gobierno corporativo que lleva su nombre, Informe Winter, insistió en varias recomendaciones que se desprenden del informe:

- Separación de las funciones de presidente y director ejecutivo.
- No remunerar en exceso a los directivos.
- Educar a los directivos en cuestiones de ética empresarial.
- Contratar auditores externos.
- Encarcelar a quienes muestren una conducta criminal (el propio Winter, sin embargo, cuestionó la efectividad de esta medida).
- Conceder más protagonismo a los inversores.

La mayoría de los asistentes estuvo de acuerdo en que para ganar de nuevo la confianza del público y de los inversores se necesita tiempo y una estricta adhesión a principios y no una proliferación de abogados y normas.

Epílogo

El Foro Social Mundial (WSF) de Porto Alegre. Desde hace tres años se viene reuniendo en Porto Alegre el WSF como una alternativa a Davos, en realidad más que alternativa habría que llamarlo el Anti-Davos como expresan la mayoría de sus asistentes. Parafraseando a Jacinto Benavente se podría decir que *gente de toda condición que en ningún otro lugar se hu-*

biera reunido comunicábase allí su regocijo: Trostkistas y travestidos, tamborileros senegaleses y adoradores del sol, carteles de Lenin y Fidel proyectando su mirada sobre la concurrencia. Gritos de "Allende está presente", en referencia al líder chileno asesinado en los setenta. Barbas y boinas a lo Che Guevara. Parecía que la revolución iba a empezar en Porto Alegre.

Este año acudieron a la cita 29.000 delegados de 121 países y se planificaron 1.700 reuniones que colapsaron las agendas de los ordenadores. A pesar de todo, el gran problema del WSF es que no tiene un tema central, por su propia constitución el foro ni tiene portavoz oficial, ni propuestas, ni se realiza una declaración final. Una de las reglas no escritas de este foro es que no se acepta la presencia de representantes de los gobiernos. Pero este año hubo una excepción, como se dijo más arriba Lula estuvo presente y prácticamente con el mismo discurso a ambos lados del Atlántico. Lula seguía mostrando una coherencia de hechos y palabras en sus primeros días de gobierno con las palabras que pronunció a lo largo de la campaña que le llevó a la presidencia. Por eso Lula fue aplaudido en ambos foros.

Quiérase o no el WSF ha tenido su influencia en Davos, gracias a sus protestas en reuniones anteriores del FMI y la OMC consiguieron que los problemas del SIDA recibieran la atención este año en Davos. Confianza y valores, el tema general de este año en Davos ha sido el *leitmotiv* de sus activistas en los últimos años. Algunas organizaciones como Amnistía Internacional envían delegados a ambos foros. En definitiva, el WSF al ser anti-Davos tiene algo de Davos.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.

En este número se ofrece el siguiente informe:

Banco Mundial: Perspectivas económicas mundiales y países en desarrollo.

Banco Mundial: perspectivas económicas mundiales y países en desarrollo.

El Banco Mundial, para defenderse de las críticas de los grupos anticapitalistas -en realidad nostálgicos del marxismo- que organizaron los disturbios de Seattle, Génova etc., desde hace años dedica preferentemente su atención a los países en desarrollo, intentando demostrar que su actuación no sólo no les perjudica sino que los beneficia, con créditos con bajo interés y consejos sobre cómo mejorar sus políticas económicas. El informe que nos ocupa es el más reciente ejemplo de esa nueva actitud del Banco Mundial. Empieza constatando que la recuperación de la economía mundial, que se inició con fuerza gracias a la suavización de la política económica después de los atentados del 11 de septiembre, se ha debilitado considerablemente porque los ciclos de inventario y de alta tecnología están siendo más cortos de lo que se creía y han rebasado su cima. Sólo el consumo privado sigue siendo relativamente fuerte. Además, las incertidumbres en los mercados financieros, la continuada caída de las bolsas, los escándalos contables en EE.UU. (Enron, WorldCom), el crecimiento de la deuda (pública y privada, nacional y extranjera), y el pesimismo respecto a los futuros beneficios de las empresas, están haciendo que los inversores se muestren muy cautos.

La volatilidad de las inversiones es mayor en los países en desarrollo que en los industriales. Además, los flujos de capital hacia aquéllos son claramente procíclicos, es decir, bajan fuertemente cuando las perspectivas económicas de los países en desarrollo no son buenas, empeorando así la situación. A pesar de todo ello, las perspectivas a largo plazo son prometedoras. El comercio exterior y las inversiones directas extranjeras han aumentado fuertemente en los últimos

30 años. Así, el comercio exterior mundial ha pasado de representar un 14 por 100 del PIB a principios de los años 70 a un 23 por 100 a fines de los 90. Las inversiones directas extranjeras en los países en desarrollo fueron de 160 millardos en 2001, un porcentaje relativamente pequeño comparado con la inversión total en esos países, que fue alrededor de 1 billón. Por desgracia, han bajado cada año desde 1999, lo que representa la caída más duradera desde la crisis de 1981-83.

Cuatro cambios económicos son especialmente importantes para los países en desarrollo. El primero es el aumento de la inversión extranjera en servicios en los países en desarrollo ha aumentado la competencia -lo que supone un potencial aumento de productividad-, al romper el monopolio de las empresas estatales: la privatización de éstas en algunos países ha facilitado esta evolución. No obstante, en muchos países sigue habiendo fuertes restricciones a la competencia porque se ha privatizado poco o mal, creando monopolios privados protegidos frente a la competencia. En segundo lugar, muchas grandes empresas crean fábricas o subcontratan en países en desarrollo la producción de algunos componentes de sus productos, ofreciéndoles nuevas posibilidades de desarrollo, al aumentar sus exportaciones. Sin embargo, para aprovechar esta oportunidad, el país en desarrollo debe tener una Administración relativamente eficiente que garantice el funcionamiento de los servicios públicos necesarios. En tercer lugar, los inversores son cada vez más cautos respecto a los riesgos de las inversiones en países en desarrollo, de modo que sus inversiones se dirigen sobre todo a aquellos que cuentan con economías relativamente estables que crecen deprisa, tales como China, Corea del Sur y Méjico, que son los que más inversiones directas extranjeras consiguieron en 2000. Por su parte, los países en desarrollo pequeños consiguen atraer inversiones (alcanzando porcentajes relativamente altos de sus inversiones totales) si tienen un entorno económico estable y buenas instituciones políticas y protegen los derechos de propiedad. Los que no cuentan con ellos generalmente sólo las consiguen para la explotación de sus recursos naturales. Por último, las inversiones privadas a largo plazo en infraestructuras han caído a niveles que pueden resultar persistentes por dos razones. Por un lado, la subida del premio de riesgo global desde 1997 ha rebajado el apetito de los inversores, especialmente para proyectos de larga gestación, lo que se ha reflejado en los *spreads* de los bonos del Tesoro americanos y los de los países en desarrollo en los mercados mundiales (incluso excluyendo los de los países en crisis). El reciente colapso del sector telecomunicaciones y las consecuencias del escándalo contable de Enron han

hecho que los posibles inversores sean más reacios a realizar inversiones a largo plazo. Por otro, muchos proyectos han tenido dificultades de pagos al no poder los contratantes hacer frente a bruscas reducciones de la demanda. Los gobiernos de los países en desarrollo tendrán que tomar medidas para afrontar ese riesgo.

Para que aumente la productividad de las inversiones, tanto nacionales como extranjeras, los países en desarrollo deberían tomar medidas para incrementar el grado de competencia, pero muchos de ellos no lo han hecho. En muchos, una política hostil a la competencia manifestada en impedimentos al comercio exterior, restricciones a las inversiones extranjeras, barreras administrativas a la competencia y monopolios concedidos a empresas estatales, han dirigido las inversiones tanto nacionales como extranjeras hacia actividades menos productivas que dificultan el aumento de la productividad y el crecimiento. Por ejemplo, la competencia de las importaciones puede limitar el aumento de precios cuando existe un oligopolio de productores locales. Reglamentos que impiden la competencia en precios contra empresas recientemente privatizadas, a veces compradas por extranjeros, pueden tener el mismo efecto negativo.

Muchos países en desarrollo han tomado medidas para incentivar las inversiones extranjeras, tales como incentivos fiscales (rebajas temporales de impuestos) y zonas francas con exención de impuestos a las importaciones de materias primas de productos que luego son exportados. En algunos casos, esto ha dado buenos resultados, pero no siempre. En general, esas medidas sólo son exitosas cuando forman parte de un amplio paquete de reformas, y no pueden compensar deficiencias importantes en el entorno. Unas inversiones públicas acertadas en la legislación y en la Administración y en el sistema educativo son fundamentales, pero hay que tener en cuenta que si aquéllas son excesivas y poco eficaces pueden dificultar la financiación de las inversiones privadas. En particular, los efectos globales de inversiones en empresas estatales que disfrutaban de monopolios pueden ser negativos.

Los acuerdos internacionales sobre inversiones extranjeras y políticas de competencia pueden ser beneficiosos, al incluir la reciprocidad, aunque su estímulo al crecimiento suele ser menor que el causado por reformas unilaterales del estado que firma el acuerdo, ya que éstas pueden adaptarse mejor a las condiciones locales. De todos modos, los gobiernos reformadores pueden conseguir beneficios adicionales mediante acuerdos internacionales. Por ejemplo, los acuerdos internacionales que conceden a los participantes un mayor acceso mutuo a los mercados pueden ayudar a los gobiernos a seguir políticas de apertura al extranjero.

En general, los acuerdos internacionales sobre inversiones sólo tienen fuertes efectos positivos si incluyen medidas que protejan los derechos de los inversores, aumentando así su propensión a invertir; liberalicen los flujos de inversión, lo que permite un mayor acceso y aumenta el grado de competencia; e impidan o al menos aminoren políticas que distorsionan los flujos de inversión o de comercio exterior a expensas de otros países.

Normalmente, los acuerdos internacionales que establecen protección a los inversores extranjeros no hacen que aumenten considerablemente esas inversiones porque muchas medidas protectoras ya están incluidas en tratados bilaterales de inversión con países en desarrollo. Además, esas medidas han hecho que aumenten notablemente esas inversiones.

Acuerdos internacionales que permitan a los países miembros negociar la liberalización recíproca de sus mercados y promover la no discriminación pueden reforzar las políticas acertadas de sus miembros en esos terrenos. Como la mayoría de las restricciones que existen recaen sobre los servicios, los gobiernos pueden aumentar su acceso al mercado utilizando el Acuerdo general sobre el comercio de servicios (AGCS), que proporciona el cuadro para negociar tratados estableciendo el acceso recíproco a los mercados de servicios de los contratantes, un cuadro hasta ahora poco utilizado. No obstante, en algunos países esos tratados sólo han servido para proteger la posición privilegiada de las empresas del ramo.

Análogamente, las barreras al comercio que impiden el acceso de los países en desarrollo al mercado de los países ricos, dificultando las exportaciones de aquéllos, perjudican el atractivo de las inversiones en sus industrias exportadoras. Así, en Canadá, la Unión Europea (UE), Japón y EE.UU., el equivalente *ad valorem* de los aranceles sobre manufacturas procedentes de países en desarrollo es el doble de las que pagan las procedentes de países miembros de la OCDE. En agricultura la situación es aún peor: el equivalente es el triple. Tan importantes como las barreras aduaneras a la importación procedente de los países en desarrollo en los países ricos son las que existen en el comercio entre estos últimos. Su equivalente *ad valorem* es comparable al de la UE sobre las importaciones procedentes de países en desarrollo. Una protección tan fuerte desanima a los posibles inversores en las industrias exportadoras afectadas. Es importante también limitar la competencia entre países en desarrollo para fomentar las inversiones procedentes de los países ricos mediante incentivos fiscales. Desgraciadamente, no disponemos de la información sobre su cuantía necesaria para evaluar sus efectos.

Las restricciones a la competencia en los mercados que más dañan al desarrollo son de tres clases: 1) barreras en los mercados extranjeros que limitan la competencia entre países en desarrollo, desanimando la inversión. Especialmente dañinos son los subsidios a la agricultura y las cuotas textiles, los "picos" en los aranceles y la utilización proteccionista de medidas *antidumping*; 2) Restricciones privadas a la competencia para subir los precios. Así, los cárteles entre compañías de países industriales equivalían en los años 1990 a un impuesto de hasta unos 7.000 millones de dólares pagado por los consumidores de los países en desarrollo; 3) Muchos gobiernos de países ricos aprueban restricciones a la competencia mediante exenciones a las leyes *antitrust* a favor de empresas nacionales, permitiéndoles, por ejemplo, que "cartelicen" sus exportaciones para subir los precios de éstas a países en desarrollo. Igualmente, exenciones en el transporte marítimo han permitido acuerdos de fijación de precios entre compañías de transporte marítimo que cuestan a los países en desarrollo más de 2.000 millones de dóla-

res al año, y 4) las políticas de competencia de los países en desarrollo pueden mejorarse aumentando su transparencia, eliminando la discriminación y aligerando el procedimiento administrativo.

Por último, hay que tener presente que cada país

tiene que fijar su política de inversiones extranjeras de acuerdo con sus condiciones particulares y la eficacia de su Administración. De todos modos, la comunidad internacional puede ayudar mediante planes de desarrollo y colaboraciones voluntarias, y proponiendo acuerdos internacionales apropiados.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Francia y Alemania, finalmente, por lo que parece, hablarán con una sola voz sobre cómo la Unión Europea debería hablar: con dos voces. Con estas palabras presentaba *The Wall Street Journal Europe* de 16 de enero el acuerdo alcanzado entre el presidente Chirac y el canciller Schroeder sobre la propuesta de dirección de los órganos de gobierno de la Europa del futuro.

La UE, ahora dirigida por un comité de jefes de Estado y de gobierno llamado Consejo Europeo, tendría un poderoso presidente elegido por el mismo Consejo. El presidente del brazo ejecutivo —que ahora es nombrado por el Consejo— sería elegido por el Parlamento Europeo. Además, habría un ministro de Asuntos Exteriores, con poderes para hablar en nombre de los 15 miembros de la UE.

Celebrada por franceses y alemanes —y por otros— como una salida feliz, la propuesta de los dos presidentes fue también recibida por muchos como fuente de confusión, y como solución alarmante y nada clarificadora. "Dos presidentes ejecutivos de la Unión son la fórmula perfecta para el permanente conflicto interno y para la cacofonía interna", ha dicho un miembro británico del Parlamento Europeo.

Las sugerencias de que el Presidente de la Comisión sea elegido por el Parlamento Europeo y de que la UE tenga un ministro de Asuntos Exteriores con todas las de la ley fueron mucho mejor recibidas. Ambas propuestas representan cambios substanciales respecto a la manera cómo la UE conduce ahora sus asuntos, decía el *Journal*, el cual, por cierto, titulaba un editorial (de 16 de enero), lleno de escepticismo, sobre esta materia, con estas palabras: "¿Cuál es la gran idea?".

El aplauso de *Financial Times* (16 de enero)

fue manifiesto: "El plan franco alemán conduciría a la creación de un presidente de la UE de alto nivel, que representaría a los Estados miembros como Jefe del Consejo de Europa. El nuevo presidente se convertiría en la principal fuerza política de la UE, representándola en el concierto mundial en la medida en que la Unión intenta desarrollar una política exterior común".

El presidente Jacques Chirac, de Francia, ha estado impulsando el plan como una manera de fortalecer el papel de los gobiernos nacionales en la gestión de la UE. En sus negociaciones con Schroeder, el presidente francés debió prestar atención a las consideraciones del canciller, lo que condujo a su vez también a un reforzamiento de las instituciones federales de la UE y a la propuesta de nombramiento directo del presidente de la Comisión por el Parlamento Europeo, con lo que se daría a los miembros de éste un mayor papel.

El ministro británico para Europa celebró las propuestas franco-alemanas y dijo que habían sido "un buen resultado para Europa y para Gran Bretaña".

Los defensores de una Europa más federal se conformaron con los planes de creación de un único ministro de Exteriores, que trabajaría a las órdenes del nuevo presidente de la UE, "pero con base en la Comisión".

Joschka Fischer, el ministro de Asuntos Exteriores alemán, no se mostró entusiasmado con el nuevo presidente de la UE, pero dijo que el acuerdo con Francia es todo lo que podía lograrse, dentro del "arte de lo posible".

Los comentarios que siguieron al anuncio del acuerdo franco alemán fueron para todos los gustos, y más habrían podido ser. *Financial Times* (20 de enero) dedicó considerable exten-

sión al firmado por Peter Sutherland, antiguo miembro irlandés de la Comisión Europea: "Cuando Francia y Alemania se ponen de acuerdo sobre una cuestión de gran importancia para el futuro de la integración europea, uno puede estar seguro de que se está llegando al momento de la verdad. Desgraciadamente, las propuestas que los dos países hicieron la semana pasada no fueron lo que cabía esperar. En realidad, son profundamente preocupantes, toda vez que supondrían la creación de un monstruo de dos cabezas que debilitaría y dividiría a la UE justo cuando ésta necesita un liderazgo fuerte y coherente [...] No nos quepa la menor duda: esas dos personas —los dos presidentes— están destinadas a estar en permanente conflicto".

"El último acuerdo franco-alemán sobre el futuro constitucional de la Unión Europea" decía por su parte *The Economist* de 18 de enero, "fue hilvanado en una cena en casa de Chirac, en el Palacio del Elíseo, el día 14 de enero, y parece seguro que va a constituir el proyecto para la constitución europea que se está debatiendo en la Convención de la UE reunida en Bruselas. Pero el acuerdo alcanzado en París es un confuso compromiso que puede hacerle todavía más difícil a la UE trabajar como una institución".

El problema es que Francia y Alemania, según se insinuaba ya más arriba, tienen diferentes visiones de cómo el poder debe ser ejercido dentro de la UE. Los franceses pretendieron desde tiempo atrás la creación de un nuevo puesto de presidente del Consejo de Europa, el órgano de la Unión que reúne a los jefes de Estado y de gobierno de los países miembros. Esto supone una visión de la UE en la que la política europea ha de ser esencialmente una serie de tratados entre los gobiernos. Los alemanes, en cambio, han promovido una idea de un más fuerte presidente de la Comisión Europea, el ejecutivo supranacional de la UE, que se contempla a sí mismo como el embrión de un futuro gobierno europeo.

Así, pues, más que ratificar una visión o la otra, la pareja franco-alemana ha alcanzado un compromiso defendiendo a ambas. El temor es que el resultado sea, simplemente, que uno y otro presidente pretenda brillar, el uno frente al otro, desde los lados opuestos de la Rue de la Loi de Bruselas.

Además de los federalistas, muchos peque-

ños países se sienten intranquilos ante el plan: los "pequeños" generalmente prefieren la idea de una UE en la que la Comisión Europea lleve la iniciativa, temiendo que la alternativa sea una Unión de grandes países que se entiendan entre ellos y se impongan a los demás. De todos modos, a largo plazo, los federalistas —decía *The Economist* (18 de enero)— se podrán sentir reconfortados "pensando que la historia y la lógica les darán al fin la victoria".

En cuanto a los pequeños países europeos, la vida no ha sido siempre fácil. Desde la creación de la Unión Europea, sin embargo, las cosas parecen haber mejorado para ellos. Los "pequeños" de Europa, en efecto, contemplan la UE como una garantía de que el continente será dirigido por la ley y no por la fuerza. En 2004, cuando otros 10 países se hayan incorporado a la Unión, los países pequeños predominarán. Sin embargo, seis "grandes" —Alemania, Gran Bretaña, Francia, Italia, España y Polonia— supondrán el 74 por 100 de la población, quedando para los otros 19 el resto de la misma.

En el momento en que la UE contempla cómo debe regirse en el futuro, la tensión entre grandes y pequeños países aumenta hasta constituir tal vez el mayor abismo entre ambos grupos. El plan acordado por franceses y alemanes fue aceptado por Gran Bretaña y España, pero no por los países pequeños. Esto quedó claro en la reunión de la Convención de Bruselas, en cuanto ésta tuvo noticia de la propuesta franco alemana. En cuanto Valéry Giscard d'Estaing, el presidente de la Convención, declaró abierta la sesión, las denuncias empezaron. Se aludió a la "ruptura del principio de igualdad entre los países miembros" de la UE, a un "golpe de Estado institucional", etcétera.

El problema, desde luego, es complejo. Para empezar, no está claro que la idea de un presidente del Consejo de Europa más permanente sea tan siniestra como puede parecer. El sistema presente, en el que cada país ostenta la presidencia durante seis meses seguidos, está bastante desacreditado. Si un sistema reformado introdujera una mayor continuidad, la situación podría mejorar.

Se ha dicho, no siempre sin razón, que el presente sistema de gestión de la UE favorece a los pequeños países. Véase el euro: antes de que se adoptara la moneda única, la Unión Eu-

ropea era, esencialmente, una zona *D-mark*. Alemania establecía los tipos de interés para satisfacer las conveniencias de su propia economía, y la mayoría de los otros países europeos se veían obligados a adaptarse. Las cosas han cambiado algo ahora. El gobernador del banco central de cada país de la unión monetaria tiene la misma voz en la elaboración de la política monetaria europea. Es decir, el gobernador del Bundesbank, v.g., no tiene más autoridad que el gobernador del banco central griego...

En fin, las votaciones en las instituciones de la UE favorecen de tal modo a los países pequeños que en ocasiones casi se podría hablar de

algo antidemocrático. Mientras en Estados Unidos el sesgo a favor de los Estados pequeños en el Senado es compensado por la Cámara de Representantes, donde los votos dependen de la población, las tres mayores instituciones de la UE —la Comisión, el Parlamento y el Consejo— están substancialmente desequilibrados a favor de los países pequeños.

He ahí algunos pocos de los muchos y delicados problemas que la Convención constitucional para el futuro de Europa que desde hace meses se está reuniendo en Bruselas habrá de resolver antes de junio. Que los dioses le sean propicios.

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

SUMARIO

Europa unida	72
El reto de la nueva Europa	73
Los progresos del BCE	73
Greenspan se defiende	74
La demanda global se traslada al Este	75
Ventajas e inconvenientes de un euro fuerte	76
La caída del dólar	77
El dólar ante un precipicio	77
¿Tiempo de euforia para el euro?	78
¿Recuperación en 2003?	78
Europa necesita una Alemania en forma	79
Los estímulos de Bush	80
Dúo franco alemán	80
La reforma de la PAC	81
Preocupación por el lento crecimiento	82
Urge bajar los tipos	82

Europa unida

(*Le Monde* de 14/12/02. Editorial)

En Copenhague, al igual que en todos los Consejos Europeos, el viento de la historia adquiere aires mezquinos. En ellos se habla de dinero, de mucho dinero. Se merca dea sobre los cupos de la leche. Se especula, aunque sólo sea por semanas, sobre una fecha. Poco falta para que esas discusiones de marchantes de —la expresión fue utilizada por varios participantes— hagan olvidar lo esencial: el reencuentro de Europa, la del Oeste y la del Este, las cuales, divididas por la cortina de acero, habían evolucionado separadamente y, a veces, una contra la otra, durante 40 años de guerra fría.

Los hermanos separados del Este están en lo cierto, y ven en la entrada de ocho países de la antigua zona soviética que, en un contrasentido, se llamaban "democracias populares", la reparación de una injusticia. No se trata de la ampliación de la Unión Europea,

sino de la reunificación de Europa. Quieren hacer suya la frase del líder socialdemócrata alemán Willy Brand pronunciada la noche de la caída del muro de Berlín en noviembre de 1989: "Ahora puede crecer junto lo que pertenece al mismo conjunto".

Ha sido necesario esperar una década para que la Europa unida no quede limitada a la parte occidental del continente. La ampliación, en todo caso, no será efectiva más que el 1 de mayo de 2004, después de un proceso de ratificación de los tratados de adhesión que promete ser doloroso tanto en los diez países candidatos como en los quince miembros actuales de la Unión Europea. Esta espera ha parecido larga a los defensores de los derechos del hombre que, en los antiguos Estados socialistas, se habían arriesgado en la defensa de los valores europeos de justicia y de libertad contra el aparato comunista. Pero, sin duda, tal espera era indispensable para que lo que se ha alcanzado ya con la integración no fuera desmantelado por la llegada masiva de países mal preparados, y también para que las frágiles estructuras de esos países más

pobres no resultaran arrasadas por la competencia de unas economías modernas.

Con la llegada de ocho Estados de la Europa central, más Chipre y Malta, no se completará la unidad del Viejo Continente. Rumanía y Bulgaria deberán esperar un poco más. Por lo que se refiere a Turquía, parece tener prisa por empezar las negociaciones de acceso, y lo manifiesta con escasa habilidad. Por su celo intempestivo, su padrino norteamericano corre el riesgo de indisponerse con alguno de los dirigentes europeos. Por supuesto, el verdadero obstáculo a la entrada de Turquía en la UE es otro. Se halla en las reformas que los turcos no han decidido aún, ni, desde luego, han aplicado para cumplir los criterios de adhesión, en especial el respeto de los derechos de hombre y el control civil del poder militar. He ahí porqué un encuentro exploratorio ha sido fijado para diciembre de 2004.

Otros aspirantes esperan en la antecámara. Tal es el caso de las Repúblicas de la ex Yugoslavia. El mensaje elaborado por la Unión Europea en Copenhague es claro: Europa se define ante todo por criterios políticos de democracia, de libertad, de respeto a las minorías, etc. Una vez alcanzados éstos, será la hora de definir los límites geográficos.

El reto de la nueva Europa

(*Financial Times* de 16/12/02. Editorial)

La cumbre de Copenhague podría pasar a la historia como uno de los mejores momentos de la Unión Europea.

Después de años de negociaciones, la UE ha tenido la valentía de abrir sus puertas al Este y dar la bienvenida a 10 nuevos Estados, incluidos ocho países excomunistas. La UE también ha confirmado su predisposición a aceptar a Bulgaria y Rumanía dentro de pocos años, y ha calificado a Turquía como futuro miembro potencial.

No sólo borra la Unión las barreras de la guerra fría; también supera divisiones todavía más antiguas, como las de Católicos y Ortodoxos, o como las existentes entre Cristianos y Musulmanes.

Esto debe celebrarse. Muchos europeos occidentales se resisten a extender su club más allá de las fronteras presentes. Pero deben recordar que la entrada en la Unión Europea supone que los Estados candidatos aceptan los valores esenciales de la presente Unión, incluyendo la democracia, el respeto a los derechos humanos y la libertad de mercado. La difusión de estos valores en una comunidad que, de 370 millones, pasará a ser, incluyendo a Turquía, de 550 millones, ha de fortalecer la estabilidad y la paz en Europa entera.

Sin embargo, ese brillante futuro sólo se alcanzará con un arduo trabajo, tanto en los Estados candidatos como en la UE. Para los Estados que accedan en 2004, esto significa completar las reformas administrativas, de forma que puedan beneficiarse enteramente de la

condición de miembros. Las empresas deberán prepararse para resistir la competencia de la Unión actual.

Finalmente, los líderes políticos deberán persuadir a los a veces escépticos votantes para que apoyen la ampliación en los referéndum del año próximo. Un voto negativo en Estonia sería lamentable. En Polonia, el mayor país candidato, sería un desastre. Rumanía y Bulgaria deberían acelerar sus reformas previas a la adhesión, sin dejar de tener presente que su entrada, propuesta en 2007, está condicionada al cumplimiento de los criterios de la UE.

Para Turquía, el reto es todavía mayor. Para finales de 2004, cuando la UE considerará el posible comienzo de las negociaciones para su eventual entrada, Ankara debe haber procedido a profundos cambios, incluidos el fortalecimiento de la democracia, la reducción del papel del ejército en la política y la mejora de los derechos humanos. Las objeciones, en Copenhague, a la fijación de una fecha para el acceso de Turquía a la UE, muestran cuán delicada es esta cuestión para los políticos comunitarios, y no digamos para los votantes de la Unión.

La UE debe también cambiar si quiere permanecer viable con 25 o más miembros. La Convención europea debe encontrar la manera de conseguir que la Unión sea más transparente y más eficaz. El público debe poder estar en condiciones de escrutar más y mejor el Consejo de Ministros y la Comisión Europea, y el Parlamento Europeo debe representar un mayor papel.

La Unión debe también llevar a cabo los tantas veces aplazados planes de reforma de la política agraria común, que todavía consume casi la mitad de sus fondos. Es absurdo que nuevos miembros, especialmente Polonia, se vean obligados a aumentar las subvenciones agrícolas para que sus campesinos puedan competir con los de la UE actual. La culpa no es de Polonia, sino de Francia y otros países que defienden la presente PAC.

Sin una reforma política y económica, la Unión Europea no podrá hacer frente a sus mayores responsabilidades.

Los progresos del BCE

(*Financial Times* de 19 de diciembre. Editorial)

Pobre Wim Duisenberg. Durante 17 meses, el presidente del Banco Central Europeo se ha visto obligado a defender una inconsistencia intelectual en el marco de la política monetaria del banco. Primero elogió la conveniencia de establecer objetivos monetarios para el control de la inflación, y luego proclamó una larga lista de razones según las cuales, este mes, el rápido crecimiento de la tasa de M3 debe dejarse de tenerse en cuenta porque, "en esta coyuntura, no es probable que el crecimiento se traduzca en presiones inflacionistas".

Pero los cambios están en el orden del día en

Francfort. El BCE ha iniciado una "evaluación seria" de su estrategia monetaria, sobre la que se informará en la primera mitad del próximo año. Si la revisión consigue introducir cambios necesarios, al presidente del BCE se le evitarán malos ratos, se mejorará la transparencia del banco y se conseguirá algo positivo para la economía de Europa.

El BCE debería abandonar el establecimiento de objetivos formales, el "primer pilar" de la estrategia presente. Aunque el dinero es importante para la inflación, debería ocupar el lugar que le corresponde al lado de otros indicadores intermediarios. Para el BCE, esto representaría un paso importante. El Banco Central Europeo fue modelado con la vista fija en el Bundesbank, y la proclamación pública de la menor importancia atribuida al establecimiento de objetivos monetarios sería una señal clara de que el BCE es ya un hijo adulto del Buba. Ha llegado la hora de hacerlo.

Una vez que la revisión acepte la primacía de establecer objetivos para la inflación, la segunda tarea será asegurar la transparencia. La presente definición de la estabilidad de los precios por parte del banco es un margen de 0 al 2 por 100 de inflación. No está claro, sin embargo, si el 2 por 100 es un techo absoluto o si el objetivo es promediar el 1 por 100.

El dos por 100 es también demasiado bajo para asegurar que los países no competitivos puedan tener una inflación menor que sus vecinos sin sufrir una deflación. Un objetivo simétrico de hasta un 3 por 100, con una tolerancia de 1 punto porcentual en ambas direcciones, posibilitaría una estabilidad de los precios aceptable, con suficiente flexibilidad para llevar a cabo ajustes de la estabilidad de los precios. A largo plazo, un objetivo relativamente elevado como el citado podría ser reducido.

Nadie debería esperar que los resultados de un cambio de estrategia fueran espectaculares, pero se mejoraría significativamente la transparencia, y le permitiría al banco acelerar la adopción de decisiones sin peligro de una reacción del mercado. El mayor objetivo para la inflación no tendría efectos sobre el crecimiento a largo plazo, en la medida en que los bancos centrales sólo tienen la facultad de ajustar la demanda total a la oferta. Pero un período de tipos de interés a corto plazo todavía menores, para elevar pronto la inflación, contribuiría a la eliminación más rápida de la capacidad no utilizada de la zona euro.

Si el BCE estableciera el objetivo para la inflación, los ocupantes de la Eurotower de Francfort se mostrarían como los adelantados en este campo. La Reserva Federal, bajo Alan Greenspan, acostumbra a mostrarse misteriosa, y el Banco de Japón ve el establecimiento de objetivos para la inflación como una amenaza a su derecho a no actuar activamente respecto a la deflación. Duisenberg merece ser aplaudido por haber iniciado esta evaluación. Lo que resulte dependerá de que la institución que él preside tenga la autoconfianza suficiente como para salirse decididamente de la estela del Bundesbank.

Greenspan se defiende

(Steven Pearlstein en *The Washington Post - Herald Tribune* de 23 de diciembre)

Respondiendo a las críticas de que había contribuido a la creación y sostenimiento de la "burbuja" del mercado de acciones de finales de los años 1990, el Consejo de la Reserva Federal ha desarrollado recientemente una vigorosa campaña de defensa, argumentando que es mejor haber experimentado una gran expansión, seguida de una caída, que no haber disfrutado de expansión alguna.

La campaña representa un bien definido esfuerzo del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, para restaurar su prestigio como maestro de la política económica global que ha quedado manchado por el peor *crash* bursátil en 30 años y con una crisis económica que todavía no ha terminado. Se espera que Greenspan, de 76 años de edad, deje su puesto actual cuando expire su cuarto mandato de cuatro años, en 2004.

Más recientemente, se ha hablado de que la Reserva Federal está probablemente ignorando otra posible burbuja —ésta de los precios de las viviendas— que puede estar a punto de estallar.

La defensa de la Reserva Federal podría resumirse esencialmente así: los peligros económicos inherentes al intento de pinchar una burbuja del mercado de acciones son mayores que los riesgos de que la burbuja estalle por sus propios medios y se reduzcan a continuación los tipos de interés en un intento de limitar los daños económicos después que haya estallado.

Los altos cargos de la Reserva Federal reconocen que algunos individuos y sociedades pueden encontrarse ahora en peor situación como consecuencia de la subida y de descenso de los precios de las acciones. Pero, en general, dicen, los substanciales beneficios sociales y económicos resultantes de la larga fase expansiva de los años 1990 —bajo desempleo, aumento de rentas, incremento de la innovación y de la productividad— compensan con creces el dolor económico temporal causado por la caída.

"A mi juicio, evitar la gran subida de los precios de las acciones entre 1995 y 2000, si hubiera sido posible, habría significado un freno para el gran progreso tecnológico que tuvo lugar, así como para la mejora de la productividad y de la producción", ha dicho el nuevo miembro del Consejo de la Reserva Federal, Ben Bernanke en uno de los ocho primeros discursos pronunciados recientemente al respecto.

Alan Blinder, un economista de Princeton Univ., que dejó la vicepresidencia de la Reserva Federal en 1996, participa de la misma opinión. "Aquellos que dicen que la Reserva Federal no supo prevenir esta catástrofe, yo les digo: ¿qué catástrofe? En la medida en que yo puedo valorar lo sucedido, los daños para la economía real y para el sistema financiero se han situado entre poco y nada".

Sin embargo, incluso Greenspan reconoció en un

discurso de la semana pasada que el juicio definitivo sobre la manera cómo la Reserva Federal manejó la burbuja deberá esperar hasta que todos los daños financieros hayan sido valorados y hasta que la economía se haya recuperado totalmente. "Es demasiado pronto para juzgar el resultado final de la estrategia que adoptamos", dijo Greenspan en el Economic Club de Nueva York.

La mayor parte de las críticas contra la política de la Reserva Federal sobre la burbuja ha procedido de Wall Street —donde la vaporización de 7 billones de dólares ha sido profundamente sentida— así como de cierto número de influyentes periódicos, revistas y *newsletters*, en los que criticar a la Reserva Federal ha sido desde hace mucho tiempo el deporte favorito. [...]

Según especulaba Greenspan, en fin, incluso en el caso de que la Reserva Federal hubiera decidido pinchar la burbuja, el sentimiento inversor era tan optimista que habría sido necesario un incremento de los tipos de interés tan pronunciado y tan súbito que casi con toda seguridad habría conducido a la economía justo a la profunda depresión que el estallido de la burbuja habría pretendido evitar.

"¿Hay alguna política que podría por lo menos evitar el volumen de la burbuja y, de ahí, su potencial destructor?", preguntaba Greenspan. "La respuesta parece ser no", decía el presidente de la Reserva Federal, quien añadía: "La noción de que una bien calculada contracción habría conseguido evitar burbuja de finales de los años 1990 es, casi con seguridad, una mera ilusión.

La demanda global se traslada al Este

(*Financial Times* de 27 de diciembre. Editorial)

Los consumidores norteamericanos han sido muy criticados por su desenfadada prodigalidad. Pero lo cierto es que en los años más recientes han sido los salvadores de las clases trabajadoras del mundo. Su voraz apetito por cachivaches y trastos de todo tipo, además de productos alimentarios más o menos atractivos, contribuyó a que Asia saliera de la crisis financiera de 1997-1998. También se debió a ellos el incremento de la demanda global, con lo que enriquecieron a los países más pobres productores de determinados artículos.

Pero esa orgía sin precedentes de interesada generosidad debe estar sin duda llegando a su fin. El consumidor norteamericano, cargado de deudas, no puede seguir gastando como hasta ahora. Últimamente, el déficit corriente de Estados Unidos ha sido financiado por entradas de capital equivalentes a un increíble 76 por 100 del total mundial de los superávits por cuenta corriente. Si la historia puede ser una guía para el futuro, este masivo desequilibrio financiero deberá restablecerse en la medida en que el dólar de debilita y el déficit corriente se reduce.

En ausencia del dispendioso consumidor norteamericano, ¿quién impulsará la demanda global en los

próximos 20 años? Lo más probable es que sea el próximo elemento importante de la economía mundial: el *baby boomer* asiático.

Un tema nuevo en los informes de los agentes bursátiles es que las jóvenes, optimistas y cada día más prósperas poblaciones de China, India, Corea del Sur y el Sudeste asiático están a punto de protagonizar la aparición de la prosperidad global. El destino es la demografía. He ahí el mensaje.

Todo está a favor de Asia. Casi el 58 por 100 de los 6,1 mil millones de la población mundial vive en la región y se halla en una situación de constante crecimiento. Además, una proporción cada vez mayor de la misma alcanzará pronto la edad de consumir. Pero, ¿está realmente el futuro en sus manos?

Uno de los más convincentes argumentos a su favor ha sido elaborado por CLSA, un agente bursátil especializado en Asia, según el cual Asia está en vísperas de ver el nacimiento de una exuberante y pródiga generación de *baby boomers* que ha de conducir a una rápida expansión económica y a grandes oportunidades de inversión, de la misma forma que la llegada a la edad madura de la generación de la posguerra de Estados Unidos impulsó la economía norteamericana de los pasados 50 años.

Este argumento descansa sobre cuatro pilares. Primero, CLSA estima que el número de asiáticos con rentas anuales superiores a 5.000 dólares se incrementará de 226 millones el año pasado a 1,12 mm. en 2020. Con base en la experiencia en los países de Asia, los economistas estiman que los consumidores que superan dicha renta gastan 6 centavos de cada dólar extra en artículos diversos.

Segundo, las tradicionalmente elevadas tasas de ahorro de Asia, de alrededor del 30 por 100, empiezan a disminuir, lo que promete traducirse en una revolución consumista. Unas tasas de ahorro elevadas pueden reflejar tradiciones confucianas de frugalidad, así como la necesidad de protección frente a unos sistemas de sanidad y de pensiones primarios. Pero una generación más joven de asiáticos dispone de la capacidad para vivir al día y no tener que ahorrar para el futuro.

Tercero, Asia ha propagado las satisfacciones del crecimiento económico, promoviendo una clase media sin alterar la estabilidad social. Como promedio, el 20 por 100 superior de la población dispone del 46 por 100 de la renta en Asia, frente al 57 por 100 en Iberoamérica.

Cuarto, los asiáticos empiezan a apreciar los placeres de la "terapia del gasto", y se ven estimulados a practicarla gracias a unos bancos indulgentes. Las tasas de propiedad de bienes de consumo popular tales como televisores, neveras y teléfonos móviles han aumentado substancialmente. Bancos comerciales que prestaron en exceso al sector empresarial se muestran ahora dispuestos a aumentar los créditos al consumo ofreciendo hipotecas y tarjetas de crédito.

La mayoría de estas tendencias son evidentes e in-

discutibles. Además, muchos gobiernos asiáticos que se sienten amenazados por la emergencia de la máquina industrial china favorecen el estímulo de la demanda interna con el fin de disminuir su dependencia de sus exportaciones. Sea como fuere, la prosperidad económica de la región estará ligada a los impulsos del consumidor norteamericano para todo el futuro previsible.

Por lo demás, las preocupaciones por la estabilidad de Japón, por la seguridad de la península de Corea y por la legitimidad política del liderazgo chino están llamadas a producir algunos inesperados contratiempos a lo largo de los próximos años. La continuada expansión económica de Asia no es un camino de una sola dirección.

La mejor manera de que disponen las economías de Asia para asegurar que ese sueño prometedor de una revolución consumista se convierta en realidad es fortaleciendo los elementos de sus propios mercados. Los consumidores norteamericanos han podido gastar con confianza porque —a pesar de los grandes escándalos empresariales— han sido defendidos con leyes y reglamentaciones diseñadas para su propia protección.

Unos regímenes legales fuertes, unos gobiernos honestos y abiertos, un sistema financiero sólido y una buena protección al consumidor son vitales para unas economías de servicios prósperas. En este terreno, Asia tiene aún mucho espacio por cubrir.

Ventajas e inconvenientes de un euro fuerte

(Christopher Swann, en *Financial Times* de 28-29 de diciembre)

Los economistas tienden a adoptar una actitud machista ante las monedas fuertes.

Al dificultar las exportaciones, una divisa fuerte requiere una mayor productividad. Lo que no mata engorda. Este es su mensaje.

La apreciación del euro a lo largo del año que termina proporciona una nueva oportunidad de poner la teoría a prueba.

Aparentemente, la apreciación del 15 por 100 de la divisa europea frente al dólar es lo peor que le ha podido ocurrir al euro.

Se espera que la economía de la zona euro haya crecido sólo un 0,8 por 100 este año, lo que representa aproximadamente la mitad del Reino Unido y mucho menos del 2,4 por 100 conseguido por Norteamérica.

Una débil demanda mundial ha significado que el crecimiento de la zona euro haya sido crecientemente dependiente de las exportaciones. Sin embargo, el caso es que las exportaciones han aumentado sólo un 1,4 por 100 en 2002.

Así, pues, ¿se puede decir que la apreciación del

euro destroza las muletas sobre las que descansa la maltrecha economía de la zona euro?

No necesariamente. Primero, la apreciación del euro no ha sido lo suficientemente pronunciada como para resultar perjudicial para las empresas de la zona euro. Los estrategas de Goldman Sachs estiman que el umbral perjudicial del dólar para las firmas de la zona euro es un euro de 1,10 dólares.

"Hasta que se supere el nivel del 1,10 dólares las empresas deberían ser capaces de competir muy efectivamente sin necesidad de recortar los márgenes de beneficios", ha dicho un experto de Goldman Sachs.

Segundo. El crecimiento de la exportación tiende a depender más de la demanda global que de un tipo de cambio competitivo. Los exportadores de la zona euro consiguieron mejores resultados que sus rivales norteamericanos cuando el euro bajó un 20 por 100 entre 1999 y 2000, aunque no mucho mejores. En 1999 y 2000, las exportaciones de la zona euro subieron un 5,1 por 100 y un 12,4 por 100, frente a un 3,2 y un 9,7 por 100 de Estados Unidos.

Si se considera que las exportaciones representan en la zona euro sólo el 17 por 100 del PIB, esas diferencias marginales en los resultados de la exportación parecen incluso menos importantes.

Por otra parte, las ventajas que supone una divisa que se aprecia son los menores precios de las importaciones. Esto tiene varios efectos positivos. Si unos menores precios de las importaciones se traducen en unos más bajos precios al consumo, las autoridades tendrían más fácil una reducción de los tipos de interés.

No hace mucho, Ernst Welteke, el presidente del Bundesbank, dijo que la apreciación del euro contribuiría a la reducción de las presiones sobre los precios y, como consecuencia, facilitaría la reducción de los tipos.

Unos menores precios de las importaciones incrementan también las rentas reales disponibles en la zona euro, con lo que se estimula la demanda interna.

Este ha sido el gran problema de la economía de la zona euro. El crecimiento del consumo privado en 2002 ha sido sólo del 0,5 por 100, y en Alemania, la mayor economía de Europa, se redujo un 0,6 por 100. Compárese esto con el crecimiento del consumo en Estados Unidos, que fue del 3 por 100.

Sin embargo, también existen riesgos en la subida de euro. Si la apreciación se acelera significativamente, podría perjudicar al sector exportador antes de que los efectos positivos sobre la demanda interna tuvieran ocasión de manifestarse.

Una acción rápida en los mercados cambiarios podría asimismo alterar los mercados de activos financieros globales, lo que podría conducir a una mayor debilidad de los precios de las acciones en la zona euro. Pero incluso esto sería más que compensado por los beneficios a largo plazo.

Una apreciación de la divisa proporcionaría un necesario incentivo para la reforma estructural y para una mayor eficacia en la zona euro. En el pasado, Alemania y Japón vivieron con un tipo de cambio fuerte, lo que constituyó un catalizador para la mejora de la productividad.

La caída del dólar

(*The Economist* de 1 de febrero. Editorial)

La caída, tanto tiempo esperada, del dólar está ahora en pleno curso. Durante años los economistas habían predicho que el enorme déficit corriente de Estados Unidos conduciría a la bajada de su moneda. Hasta ahora, el descenso del dólar ha sido muy gradual: un 13 por 100 respecto al año pasado, aunque la caída ha sido de casi el doble en relación con el euro, frente a su máximo de 2001. John Snow, el secretario del Tesoro propuesto por Bush, declaró hace poco que está a favor de una "política del dólar fuerte". Fue, desde luego, una respuesta equivocada, incluso dejando aparte la debatida cuestión del mayor o menor poder de los ministros para influir en los tipos de cambio. Lo que el mundo necesita ahora no es un dólar más fuerte, sino un dólar más débil, siempre que las autoridades económicas de otros países respondan adecuadamente.

Norteamérica promovió un dólar fuerte a lo largo de toda la década de los años 1990 cuando todavía se pensaba que la inflación era el principal enemigo. Hoy tendría menos sentido. Incluso después del reciente deslizamiento, el dólar parece sobrevalorado. Además, con una gran capacidad sin utilizar en Estados Unidos, la deflación parece un riesgo mayor que la inflación. Medida por el deflactor del PIB, la inflación se encuentra en un mínimo de 50 años. Un dólar más débil (siempre que el descenso no se convierta en un *crash*) reactivaría la economía norteamericana y, al incrementar los precios de las importaciones, impediría que la inflación bajara excesivamente.

Y lo que sería aún más importante, contribuiría al equilibrio de la economía mundial, la cual pocas veces ha tenido un aspecto tan desequilibrado. La economía mundial, en efecto, ha dependido durante demasiado tiempo del gasto del consumidor norteamericano. Estados Unidos, a su vez, ha debido confiar excesivamente en las entradas de capital extranjero. Según Morgan Stanley, desde 1995 Estados Unidos ha representado cerca de los dos tercios del crecimiento anual del PIB mundial. Pero el motor norteamericano tiene ahora menos poder, y con unos tipos de interés del 1,25 por 100, la Reserva Federal dispone de poco carburante en su depósito. En esas circunstancias, un dólar más barato relajaría las condiciones monetarias generales, alterando también la composición de la demanda, que se desviaría hacia la exportación.

Ahora bien, ¿cuál sería el efecto sobre las economías europeas? Un euro más fuerte supondría obviamente un obstáculo para las exportaciones, una de las pocas fuentes de crecimiento de la región en el pasado año (la demanda interna apenas ha subido). Sin em-

bargo, un euro más fuerte también contribuiría a la reducción de la inflación, lo que podría permitir que el Banco Central Europeo llevara a cabo una reducción de los tipos de interés —ahora situados en el 2,75 por 100— que es exactamente lo que se necesita actualmente para estimular la demanda interna. Un euro fuerte, en fin, podría también ser un incentivo para que los gobiernos de Europa aceleraran las reformas estructurales.

En general, podría decirse que una subida del 5 por 100 del valor del euro ejerce el mismo impacto sobre la inflación, después de un año, que una subida del 1 por 100 de tipo de interés. La apreciación del euro, así, ha más que compensado el medio punto de reducción de los tipos de interés llevado a cabo en diciembre. La conclusión es clara: el BCE debería recortar los tipos de interés en su próxima reunión de 6 de febrero. El coste del aplazamiento podría ser una recesión y presión deflacionista.

El dólar ante un precipicio

(*Financial Times* de 2 de enero. Editorial)

Como el ex presidente del Consejo de asesores económicos de la Casa Blanca, Herbert Stein, dijo en cierta ocasión, "si algo no puede durar indefinidamente, se detendrá". La combinación de un interminable déficit por cuenta corriente y de un dólar fuerte debe cesar. En realidad, esto es lo que está haciendo ya. La divisa norteamericana se debilitó en 2002, y es probable que se debilite más en 2003.

El actual curso de la economía de Estados Unidos es insostenible. Las obligaciones netas de Norteamérica con el resto del mundo representan alrededor del 25 por 100 del PIB, y se sitúan en una cifra cercana a 2.500 m.m. de dólares. En los primeros tres trimestres de 2002, el déficit por cuenta corriente fue de cerca del 5 por 100 del PIB, habiendo sido mayor el citado año que dos años atrás, a pesar de la crisis económica de año pasado.

Desde principios de 1997, la tendencia del crecimiento de la exportación de mercancías y servicios ha sido del 2,2 por 100 anual, o el 3 por 100 del PIB. La de las importaciones ha sido del 7,4 por 100. Incluso utilizando criterios conservadores, se puede asumir que el déficit corriente podría, con las tendencias actuales, situarse por encima del 7 por 100 del PIB en 2007. En ese año, las obligaciones exteriores netas de Estados Unidos, a los actuales tipos de cambio, representarían cerca del 65 por 100 del PIB.

Si el dólar ha de permanecer fuerte, a pesar de dichos déficit, el resto del mundo debe acumular obligaciones netas contra la economía norteamericana por valor de 500 m.m. de dólares anuales en aumento progresivo y por un futuro indefinido. Esto es difícil de imaginar. El caso es que ha habido ya un substancial descenso de las compras exteriores privadas netas de activos norteamericanos, que han pasado de 978 m.m. de dólares en 2000 a una tasa anual de sólo 56 m.m. en los primeros tres trimestres de 2002. La inversión neta

extranjera ha colapsado, pasando de 308 m.m. de dólares en 2000 a unos anualizados 14 m.m. en 2002.

Esta disminución de las compras privadas extranjeras o activos norteamericanos ha sido compensada por el fuerte incremento de las compras netas de activos norteamericanos realizadas por gobiernos extranjeros, que han pasado de 38 m.m. en 2000 a una tasa anualizada de 136 m.m. de dólares en 2002. También ha habido una substancial reducción de las compras privadas norteamericanas de activos extranjeros, que pasaron de 605 m.m. en 2000 a una tasa anual de sólo 380 m.m. en 2002. Si los gobiernos extranjeros dejaran de sostener el dólar y los inversores norteamericanos invirtieran en otros países como antes, el dólar se hundiría.

Otras divisas han de subir si el dólar ha de bajar. Pero las dos mayores economías después de la norteamericana —la zona euro y Japón— dependen mucho de la demanda de exportación, por lo menos por ahora, al tiempo que ninguna gran economía ofrece rendimientos superiores claros a los que se pueden obtener en Estados Unidos. Por otra parte, otros gobiernos, particularmente en Asia, son del todo contrarios a que sus monedas suban frente al dólar.

El más poderoso comprador de dólares a gran escala es Japón. Sus enormes reservas, de 395 m.m. de dólares en 2001, aumentaron hasta alcanzar 461 m.m. en octubre de 2002. Con un ministro de Hacienda que habla de un tipo de cambio para el yen por debajo de 150 yens el dólar, y con la presión ejercida sobre el Banco de Japón de aumentar la oferta monetaria, son probables compras adicionales de dólares.

Si el dólar ha de bajar, la divisa importante frente a la cual el dólar ha de bajar es el euro, la moneda de una gran economía cuyas autoridades se opondrán a la compra de activos en dólares en grandes cantidades. El dólar ha caído ya un 16 por 100 frente al euro desde finales de enero de 2002. Ese descenso puede muy bien continuar en 2003.

Dadas las enormes y crecientes obligaciones de Estados Unidos, el dólar debe bajar. Cuanto más tarde en hacerlo mayor será su caída.

¿Tiempo de euforia para el euro?

(*The Economist* de 4 de enero)

Para la mayor parte de sus cuatro años de existencia, el euro ha sido una moneda enfermiza. Pero el año 2002 el enfermo, súbitamente, mejoró su musculatura y subió un 18 por 100 frente al dólar. El 31 de diciembre el euro incluso sobrepasó por unos momentos el listón de 1,05 dólares, el mayor valor en tres años y el 27 por 100 por encima de su mínimo de octubre del 2000.

Muchos analistas esperan que el euro siga subiendo en 2003. UBS Warburg da por hecho que habrá alcanzado 1,15 dólares a últimos de año. La pasada debilidad del euro fue generalmente atribuida a la reducida tasa de crecimiento del área euro, comparada con

la de la dinámica economía norteamericana. Sin embargo, la recuperación de la moneda no puede decirse que refleje una recuperación económica, y se espera que el crecimiento en la eurozona seguirá siendo menor que el de Estados Unidos en 2003.

La subida del euro es más bien consecuencia de la debilidad del dólar, afectado por las preocupaciones sobre el gran déficit por cuenta corriente de Norteamérica, así como por las incertidumbres derivadas de una posible guerra con Irak. Los inversores extranjeros, por otra parte, se han dado cuenta de que las empresas norteamericanas son menos rentables de lo que habían creído.

La mayor parte del crecimiento de la zona euro a lo largo del año pasado resultó de las exportaciones netas, toda vez que la demanda interna apenas aumentó. Algunos comentaristas temen que un euro al alza podría dañar a la competitividad de las empresas y, consecuentemente, asfixiar el crecimiento. Pero este argumento olvida el hecho de que un euro más fuerte presionará a la baja sobre la inflación, lo que permitirá que el Banco Central Europeo recorte más rápidamente los tipos de interés.

Desde que el BCE redujo los tipos un medio punto porcentual a principios de diciembre, el euro se ha apreciado otro 2 por 100. Según un principio generalmente aceptado, un aumento del 2 por 100 del tipo de cambio del euro tiene más o menos el mismo efecto monetario que el incremento de un cuarto de punto de los tipos de interés.

Para la economía mundial en su conjunto, una subida del euro frente al dólar será beneficiosa si contribuye a un reequilibrio de la demanda global. Un dólar más débil se traducirá en un estímulo para las exportaciones de Norteamérica, con lo que su crecimiento económico dependerá menos del gasto en consumo. A su vez, un euro más fuerte podría obligar a la euroárea a incrementar la demanda interna, y esto tanto a través de una política monetaria más distendida como de una acelerada reforma estructural. Esto, sin embargo, ocurrirá sólo si (y el "sí" es muy importante) las autoridades europeas actúan correctamente.

¿Recuperación en 2003?

(Pierre Antoine Delhommais en *Le Monde Economie* de 7 de enero)

Incluso los pronosticadores, habitualmente tan locuaces, se han mostrado prudentes para 2003. Han multiplicado las advertencias, han subrayado las numerosas incertidumbres y han insistido en la fragilidad de sus previsiones. Este exceso de humildad se debe en gran parte a los errores que cometieron para el año que acaba de terminar. Muy pocos, en efecto, habían anunciado la recaída observada a partir del otoño. Los primeros meses de 2002 habían sido, es verdad, esperanzadores, con perspectivas favorables de producción industrial, un consumo más dinámico, unos mercados bursátiles por fin al alza. En pocas palabras: lo peor de la crisis había pasado... Pero el motor del creci-

miento se averió progresivamente en los grandes países industriales, hasta dejar de funcionar, prácticamente, a fin de año. Hoy, las tres mayores potencias del planeta se hallan en una situación difícil.

Difícil e incluso peligrosa en el caso de Japón, que ha conocido otro año de recesión, sin que nadie se atreva a predecir el fin del marasmo en el que el país se halla sometido desde hace doce años. Alemania, por su parte, representa cada día más el papel del Japón europeo, y ha recaído en una recesión, de la que no se ve cómo puede salir. Incluso Estados Unidos atraviesa por un mal momento, con un crecimiento lentísimo el cuarto trimestre y un malestar económico tan perceptible que ha incitado a George W. Bush a cambiar el equipo encargado de dirigir la economía del país.

Según el director del servicio de estudios del Crédito Agrícola, es en el estallido de las burbujas bursátiles —e inmobiliarias en los casos de Japón y de Alemania— donde debe buscarse una explicación común a las dificultades presentes de los tres gigantes. No se puede pensar en purgar rápidamente los excesos especulativos anteriores, como es vano esperar un retorno próximo a un crecimiento vigoroso y duradero.

Pero, sin duda, no podemos interpretar la morosidad actual como la única consecuencia de los pecados pasados. Hay que ver también ahí una concienciación del conjunto de los agentes —empresarios, ahorradores, inversores, consumidores— sobre los riesgos nuevos y futuros.

Entre éstos, los principales, en este principio de año, son tres. El primero, geopolítico, está relacionado con la perspectiva de una guerra de Estados Unidos contra Irak. Esta posibilidad y la crisis de Venezuela han hecho subir el precio del barril de petróleo por encima de los 30 dólares, al tiempo que las cotizaciones del oro aumentaban, con lo que el metal amarillo recuperaba la condición de valor refugio que había perdido desde hace mucho tiempo.

El segundo riesgo es más directamente económico y financiero. La debilidad observada en Estados Unidos y en Europa podría degenerar en deflación, es decir, en una disminución simultánea de los precios, de la producción, del consumo, de los salarios, de los índices bursátiles, del valor de los inmuebles y de la distribución del crédito. Este riesgo no es sólo teórico. Es la situación que se produce en Japón desde hace varios años y la que vivió Estados Unidos en los años 30, tras el *crash*. En cualquier caso, la Reserva Federal norteamericana ha tomado suficientemente en serio esta posibilidad, lo que le ha llevado a evocarla públicamente y, sobre todo, a prevenirla reduciendo el tipo de interés al 1,25 por 100, el nivel más bajo desde 1961.

La tercera y última amenaza para la economía mundial es una eventual crisis de cambios de grandes proporciones. La única arma de que dispone todavía Estados Unidos para estimular su crecimiento es un debilitamiento del dólar. El silencio del nuevo equipo económico del gobierno de Estados Unidos es sumamente significativo. Si bien una depreciación progresiva y ordenada del dólar resultaría positiva para reequilibrar las cuentas exteriores de Norteamérica, una

pérdida de control, en cambio, y un hundimiento del billete verde, tendría consecuencias catastróficas. No sólo privaría a la economía norteamericana —que vive del crédito— de sus "banqueros" tradicionales sino que asfixiaría también a Europa y al Japón provocado sobreevaluaciones masivas del euro y del yen. "El dólar será este año un riesgo mayor. ¿2003? En el mejor de los casos, un año de transición hacia una recuperación abortada; en el peor, una nueva decepción".

Europa necesita una Alemania en forma

(*The New York Times - Herald Tribune* de 11-12 de enero. Editorial)

Empiecen a reducir su déficit dentro de cuatro meses; de lo contrario... Esta amonestación de la Comisión Europea, hace un par de días, al gobierno del canciller Gerhard Schroeder, fue del todo oportuna: "El déficit excesivo de 2002 no fue el resultado de un evento inusual ni tampoco de una crisis particularmente severa". Bruselas no tiene de qué excusarse.

Desde muchos puntos de vista, el gobierno alemán es el único culpable de la humillante advertencia que se justifica por un "déficit excesivo que pudo evitarse y que podría conducir a importantes multas".

Antes de abandonar su querido Deutschmark para aceptar el euro, fue Alemania la que insistió en que todos los miembros de la Unión Monetaria del Continente se comprometieran a respetar un conjunto de normas presupuestarias estrictas. Alemania temía que su acreditada estabilidad monetaria pudiera ser puesta en peligro por la prodigalidad de alguno de los nuevos consocios.

Si los males de la economía alemana no fueran tan amenazantes para la solidez del euro, los otros miembros de la UE podrían contemplar divertidos cómo Berlín es incapaz de cumplimentar las reglas que Alemania impuso con tanta insistencia. Entre otras cosas, el pacto para la estabilidad requiere que los gobiernos mantengan sus déficit por debajo del 3 por 100 del PIB, pero el caso es que el déficit alemán se aproximó al 4 por 100 en 2002. La Comisión también advirtió a Francia e Italia por sus gastos.

Para Schroeder, cuya victoria electoral de septiembre debe parecerle lejanísima, la amonestación de la Comisión le proporciona un episodio desolador más. El gasto de los consumidores en la primera economía europea se mueve a la baja; el paro sube y las estimaciones de crecimiento para 2003 disminuyen todos los días. Por otra parte, el Banco Central Europeo se negó el pasado martes a lanzarle un salvavidas reduciendo los tipos de interés, y más teniendo en cuenta que la apreciación reciente del euro hace pensar que podía haberlo hecho sin peligro.

Los meses inmediatamente próximos verán cuál es la solidez de la unión monetaria, en unos momentos en que los países escépticos de la UE —Reino Unido, Dinamarca y Suecia— están considerando si se incorporan o no a la zona euro. El pacto para la estabilidad ha

sido criticado en algunos círculos por estimarlo demasiado rígido, y puede necesitar realmente alguna reforma, pero sería desastroso para la continua viabilidad de la política monetaria europea única que las reglas fueran fundamentalmente alteradas en cuanto dejaran de complacer al socio más poderoso. La responsabilidad de Berlín está en juego.

El gobierno alemán parece ser consciente de ello, y ha prometido tomar la medicina. El reto, para Schroeder, es valerse de pacto para la estabilidad y servirse de la amonestación de Bruselas en su propio provecho, invocándolo contra aquellos que, dentro del Partido Socialdemócrata, se resisten a efectuar recortes en el gasto social o se niegan a la desregulación del mercado de trabajo y, en general, de toda la economía.

Bruselas no pide que Alemania adopte una austeridad fuera de todo sentido en un tiempo de lento crecimiento, sino más bien que ataque las causas profundas de su situación, y esto tanto para su propio bien como del de todos los europeos.

Los estímulos de Bush

(*Financial Times* de 8 de enero. Editorial)

Con mucho, la medida más interesante del plan para el crecimiento y la creación de empleo del Presidente George W. Bush es la propuesta de eximir los dividendos del impuesto sobre la renta personal. Calificada esta eventual medida como el fin de la doble imposición sobre los dividendos, la Administración y sus defensores citan una serie de ventajas de la misma: un estímulo para la economía; una subida substancial del mercado de acciones; un gran aumento de la inversión y del empleo; y menores impuestos para el ciudadano ordinario. Tales supuestas ventajas resultantes de una reforma que costará 20 mm. de dólares este año, o alrededor del 0,2 por 100 del PIB, merecen la mayor atención.

Es verdad que Estados Unidos no es el único país que pretende variar o que ha variado las reglas que rigen la imposición de los dividendos. Muchos países industriales han reformado ya su imposición de los dividendos en años recientes. Muchos países han pensado también en un sistema similar al que Bush propone. La combinación de un tipo de gravamen bajo o nulo en el impuesto sobre los dividendos y un impuesto sobre los beneficios de las sociedades es relativamente popular, aunque países como el Reino Unido y Alemania han llegado ahí incrementando la imposición sobre la renta de los dividendos.

La ventaja más plausible del plan es que podría elevar el precio de las acciones, restaurando así la confianza en los mercados mundiales y en las economías. Al reducir el impuesto sobre la renta de los dividendos, el plan aumentará el rendimiento potencial de las acciones frente al de otros activos. Pero el volumen de esta ganancia debería ser contemplado en perspectiva. Un gran número de accionistas no se verán afectados, dado que las acciones propiedad de fondos de pensiones y de extranjeros se hallan ya exentos del impuesto sobre los dividendos.

El efecto sobre la inversión, el crecimiento y el empleo será probablemente mínimo. Aunque una menor imposición sobre los dividendos reduce el coste de nuevas acciones para las sociedades, la misma no tiene efecto alguno en el tipo de rendimiento, antes y después de impuestos, de las inversiones financiadas por ganancias retenidas. Toda vez que esto afecta a la gran mayoría del gasto en capital, las decisiones de invertir de las empresas apenas se verán afectadas, presumiblemente.

Se dice que lo más positivo del plan es que los más beneficiados serán los contribuyentes ordinarios. Ahora bien, como sea que los pagos de dividendos de acciones propiedad de fondos de pensiones privados están ya exentos, los grandes beneficios irán a los contribuyentes propietarios de un gran número de acciones. El Tesoro norteamericano dice que "más de la mitad de esos dividendos van a los norteamericanos de avanzada edad", pero el caso es que se trata de los pensionistas más ricos. Dada la extremadamente desigual distribución de la propiedad de las acciones, el respetado Urban Institute ha estimado que el 42 por 100 de las ganancias monetarias irá al 1 por 100 superior de la escala de los contribuyentes. Con esta distribución de los beneficios, el efecto estimulante sobre la economía será escaso.

Es difícil no llegar a la conclusión de que hubieran podido llevarse a cabo reformas fiscales mejores por el mismo precio. Si el objetivo era estimular a la economía, habría sido preferible un paquete a corto plazo que afectara a muchos más contribuyentes. Si el principal objetivo eran los precios de las acciones o la inversión, habrían sido preferibles recortes en el impuesto sobre las empresas. Y si las reducciones fiscales para la gente ordinaria era lo que Bush tenía en mente, cualquier medida alternativa habría sido más adecuada.

Dúo franco alemán

(*Le Monde* de 16 de enero. Editorial)

Liberados de los compromisos electorales y aliviados por el fin de la cohabitación francesa que pesaba sobre ambas partes, Jacques Chirac y Gerhard Schroeder han dado nuevos vuelos a la cooperación franco-alemana como motor de Europa. El Presidente de la República y el canciller dieron, el martes 14 de enero, una nueva prueba de la capacidad de los dos países para alcanzar compromisos susceptibles de hacer progresar la construcción europea. El 40 aniversario del tratado del Elysée, que será celebrado solemnemente el 22 de este mes en París y en Versailles, constituía una ocasión que no se podía perder.

Francia, en un momento dado, había sugerido la idea de un "nuevo pacto fundador" con Alemania. Tal sugestión fue sabiamente abandonada, toda vez que habría supuesto una renegociación de envergadura que habría puesto de manifiesto las divergencias franco-alemanas, en vez de reducirlas. Los dos gobiernos se contentarán, pues, con completar el tratado firmado en 1963 por el general de Gaulle y Conrad Adenauer, lo que no está nada mal, y de publicar una decla-

ración política sobre su visión común de la Europa del futuro.

La cooperación bilateral no tiene ya, en efecto, por objetivo una reconciliación que desde hace tiempo es un hecho real. Aunque el conocimiento recíproco de las dos sociedades deja todavía mucho que desear —el estudio de la lengua de uno y otro país retrocede incluso por ambos lados— el entendimiento franco-alemán debe ser puesto al servicio de una ambición mayor. La intensificación de la integración europea es tanto más urgente cuanto que la Unión Europea está en vías de ser ampliada.

Jacques Chirac y Gerhard Schroeder han dado un paso importante en esa dirección, poniéndose de acuerdo sobre la presidencia de Europa, que podría plasmarse en el texto que elabore la Convención presidida por Valéry Giscard d'Estaing. Una iniciativa común en el terreno institucional no era cosa fácil, dada la separación que existía en las posiciones de partida. Tradicionalmente, Francia es favorable a un fortalecimiento de la cooperación entre los Estados. Alemania defiende para Europa un modelo federal parecido a su propia organización. La presidencia de la UE debería recoger elementos de ambos principios: un Presidente de Europa sería, en el futuro, elegido por los jefes de Estado y de gobierno, mientras que el Presidente de la Comisión —institución supranacional por excelencia— sería designado por el Parlamento Europeo.

Falta proponer ese esquema a la Convención y conseguir que le acepten nuestros consocios. Ahora bien, estos contemplan la cooperación franco-alemana con sentimientos ambivalentes. Constatan, y lamentan, que en ausencia de un entendimiento entre París y Berlín Europa se paraliza, y aún retrocede. Y que cuando París y Berlín están de acuerdo, ven en ello la constitución de un "directorio" susceptible de situarles ante hechos consumados.

Francia y Alemania, pues, deben dar muestras de tacto al presentar sus propuestas, y sobre todo subrayar que su dúo se constituye en interés de toda Europa.

La reforma de la PAC

(*Financial Times* de 21 de enero. Editorial)

Las propuestas de la Política Agraria Común que debe analizar mañana la Comisión Europea, son una jugada calculada. Franz Fischler, comisario de agricultura, sabe que para que tenga éxito la Ronda Doha de negociaciones comerciales —en la que ha de resultar esencial la liberalización del comercio agrícola— hace falta que se produzca una iniciativa atrevida. El riesgo es que sus propuestas resulten demasiado atrevidas para Francia y para algunos otros miembros de la Unión Europea.

El paquete de medidas no reduciría el gasto agrícola, que los líderes de la UE fijaron el año pasado hasta 2013. Ese acuerdo —si se mantiene— puede exprimir la PAC a medida que la UE se amplía. Sin embargo, no se sabe con certeza cuándo esto va a ocurrir.

Descartados los recortes del gasto, Fischler quiere dirigir los fondos de las subvenciones a la exportación a la mejora de la renta y al desarrollo rural.

El comisario dice que esto haría que la mayor parte del gasto no resultara distorsionante respecto a las reglas de la Organización Mundial del Comercio. Esto puede ser técnicamente verdad, si bien casi todas las subvenciones a la agricultura crean alguna distorsión. Ahora bien, la adopción del citado paquete de medidas —junto con las próximas propuestas de reforma de los regímenes europeos de los productos lácteos y del azúcar— significaría que la UE es seria a propósito de las negociaciones de la OMC. Las dudas han aumentado recientemente con las objeciones francesas a la propuesta inicial de la UE a la Ronda Doha, aunque Francia no queda muy lejos de las reformas ya acordadas.

Pero incluso en el supuesto más optimista será difícil coordinar las resoluciones de la UE con el calendario de la Ronda Doha. Fischler querría que sus propuestas hubieran sido aceptadas en junio. Los miembros de la OMC se han obligado a tener establecidos el 31 de marzo los parámetros básicos para llevar a cabo negociaciones comerciales substanciales sobre la agricultura. No está claro cómo esos calendarios podrán ser reconciliados.

En el peor de los casos, la OMC iría a la reunión ministerial de Cancún, Méjico, en septiembre, todavía muy dividida. Esto podría convertir el evento —destinado a acelerar la Ronda— en un fracaso. Después de la catástrofe de Seattle en 1999, los daños podrían ser enormes. Esto debe ocurrir.

Aunque la UE no puede garantizar el éxito de la Ronda, sí puede por lo menos evitar que su actitud provoque su fracaso. Europa tiene un gran interés en la existencia de un fuerte sistema de comercio global. También proclama su voluntad de ayudar a los países en vías de desarrollo, cuyo deseo más vehemente es un comercio agrícola libre. El respeto de lo prometido, la integridad y la autoestima exigen que todo ello sean concedido.

La mayoría de los políticos de la UE saben que los días de la PAC están contados. La PAC contribuye poco a la mejora de los pequeños agricultores, a los que se pretendía proteger y, en cambio, aprovecha principalmente a los mayores productores y a la agroindustria, que son los principales *lobbistas* para la continuidad de aquella, que obstaculiza el crecimiento económico, cargando sobre los presupuestos y sobre los bolsillos de los consumidores, produciendo por otra parte no pocos daños al medio ambiente.

Llegado cierto punto, la ampliación hará que el grotesco edificio de la PAC sea insostenible. Los gobiernos de la UE deben preguntarse qué finalidad tiene el aplazamiento de lo insostenible. La aceptación de las reformas propuestas por Fischler sería el primer paso hacia una respuesta inteligente.

Preocupación por el lento crecimiento

(Jon E. Hilsenrath y Greg Ip en *The Wall Street Journal Europe* de 20 de enero)

Los informes económicos más recientes han puesto de relieve que la economía norteamericana apenas creció el año pasado, y que incluso pudo haberse contraído, una evolución que sin duda despertará nuevas preocupaciones a propósito de la ya frustrante recuperación.

La producción fabril bajó en diciembre y el déficit comercial del país alcanzó una cifra record en noviembre, según datos oficiales publicados la semana pasada. Otros informes dados a conocer ya a principios de este mes mostraron que los niveles de empleo se redujeron tanto en noviembre como en diciembre.

Según una encuesta llevada a cabo entre 20 economistas por Macroeconomic Advisers, una firma de pronosticadores de St. Louis, el consenso es, ahora, que el PIB de Estados Unidos creció un reducido 0,5 por 100, base anual, en el cuarto trimestre de 2002. Hace sólo una semana los economistas habían situado la tasa de crecimiento en el 1,1 por 100. Y algunos de ellos, incluyendo a Nomura Securities International, J.P. Morgan Chase y la misma Macroeconomic Advisers revisaron sus estimaciones para el cuarto trimestre invadiendo territorio negativo.

"No debería sorprender que se hablara insistentemente de recesión (*double-dip*) en las próximas dos semanas", ha dicho un economista de J.P. Morgan Chase.

La situación es similar a la que se diseñó para Alemania la semana pasada. La Oficina de Estadística de este país hizo público que la economía creció sólo un 0,2 por 100 el año pasado, y señaló que el crecimiento se estancó en los últimos tres meses del año, en los cuales puede que incluso se contrajera. Algunos economistas creen que un *double-dip* es ya una realidad en Alemania, aunque son pocos los que están seguros de que ello sea así en Estados Unidos.

Ocurre un *double-dip* cuando la economía empieza a recuperarse y se contrae de nuevo. La economía de Estados Unidos entró oficialmente en recesión en marzo de 2001, pero pareció empezar a recuperarse a últimos de dicho año. Creció a un ritmo respetable de algo más del 3 por 100 entre finales de 2001 y septiembre del año siguiente. Pero los escándalos financieros, la subida del precio del crudo y las tensiones con Irak frenaron la inversión empresarial, la contratación laboral y el gasto de los consumidores a últimos de año. Así están las cosas por el momento...

(Lo que pueda ser de la economía norteamericana en el futuro más o menos inmediato es del todo imprevisible, del mismo modo que son indescifrables las impresiones que sobre el tema transmiten los comentaristas de la gran prensa. Véase, sino: "Los datos de la industria y de la construcción indican que la economía de Estados Unidos se halla sobre una base sólida a principios de 2003, si bien la perspectiva de una guerra y otras incógnitas ensombrecen el horizonte" (Rebecca

Christie, en *The Wall Street Journal Europe* de 4/2). O bien: "La Casa Blanca dibuja un cuadro económico optimista para los años inmediatamente próximos, con un crecimiento mayor y el paro, la inflación y los tipos de interés inferiores a lo que tanto economistas privados como la Oficina Presupuestaria del Congreso esperan" (Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 4 de enero).

Urge bajar los tipos

(G. Thomas Sims, en *The Wall Street Journal Europe* de 3 de febrero)

Uno de los principales candidatos a alguno de los altos cargos del Banco Central Europeo se ha dirigido al banco diciéndole que recorte los tipos de interés inmediatamente y para que aligere el objetivo de la inflación, ahora muy estricto.

Paul de Grauwe, uno de los profesores de economía en la universidad católica belga de Lovaina, dijo hace poco que cree que el BCE debería recortar su tipo base del 2,75 por 100 en medio punto en su inminente reunión, toda vez que la incertidumbre y el pesimismo entre los consumidores y los inversores están obstaculizando la actividad económica.

"El mandato del BCE es mantener la actividad económica, si esto no daña la estabilidad de los precios", dijo de Grauwe. "Dado que este último objetivo parece haberse conseguido, no existe razón para que el BCE espere todavía más a bajar el tipo de interés".

De Grauwe presentó estos argumentos la semana pasada en una conferencia telefónica mensual de un consejo del BCE en la sombra, formado por académicos y economistas bancarios, del que forma parte. (El consejo está apadrinado por el periódico de negocios *Handelsblatt*, en cooperación con *The Wall Street Journal Europe*).

En dicha discusión, muchos de los 18 miembros del consejo en la sombra simpatizaron con los puntos de vista de De Grauwe, pero algunos de los votantes se inclinaron por aplazar la reducción de los tipos. De estos, cuatro dijeron preferir el mantenimiento de los tipos una semana más, en espera de que, mientras tanto, se hayan superado algunas de las incertidumbres presentes, en especial las relacionadas con el conflicto con Irak, el curso de los precios del petróleo y el ritmo de la actividad económica.

Bélgica propuso recientemente a De Grauwe para suceder a Sirkka Hamäläinen como miembro del consejo ejecutivo del BCE cuando ésta se retire a últimos de mayo. Otros varios países han hecho saber que también desean presentar candidato para la vacante. Bélgica presentó ya el año pasado a De Grauwe como posible vicepresidente del banco, pero perdió la apuesta ante Lucas Papademos, de Grecia. De Grauwe es bien conocido dentro de los círculos de los bancos centrales como un escéptico de la unión monetaria sin unión política, así como un crítico de la política del Banco Central Europeo.

De Grauwe, junto con una gran mayoría de otros miembros del consejo en la sombra, también urgió al BCE para que suavizara el objetivo inflación. El banco intenta mantener la inflación anual por debajo del 2 por 100, un objetivo ambicioso que el BCE ha incumplido en los pasados tres años. El banco está ahora revisando dicho objetivo, así como su estrategia para el establecimiento de los tipos de interés.

De Grauwe ha dicho que son los políticos, y no el

BCE, los que deberían fijar el objetivo. En tal supuesto, correspondería al banco conseguir su cumplimiento, libre de interferencias políticas. De Grauwe recomendó un objetivo del 2,5 por 100, pudiendo fluctuar la inflación un punto entero hacia arriba y hacia abajo de tal nivel. Muchos economistas creen que un objetivo para la inflación más flexible le facilitaría al BCE la promoción de la economía con unos tipos de interés más bajos durante períodos de lento crecimiento.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

TECNOLOGÍA Y COSTES EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

Santiago Carbó Valverde(*)
David Humphrey(**)
Rafael López del Paso(***)

La caída de los tipos de interés y la intensificación de la competencia, han dado lugar a un notable estrechamiento de los márgenes de intermediación durante la pasada década de los noventa. Como consecuencia de ello, las entidades bancarias han desarrollado fórmulas de negocio que permiten atenuar los efectos asociados al estado de madurez de la actividad típica de intermediación, en su intento de mantener adecuados niveles de rentabilidad y solvencia. Las estrategias diseñadas y puestas en práctica han sido diversas, dependiendo, entre otros factores, de la "filosofía de la entidad", de los segmentos de negocio en los que se encuentran especializadas y de las características estructurales de los mercados en los que operan.

Con independencia de las diferencias existentes en la forma en la que dichos argumentos se reflejen sobre la función de producción de las entidades bancarias, la inmensa mayoría de ellas coincide en incorporar con carácter prioritario en sus planes estratégicos dos grandes medidas de actuación. La primera consiste en tratar de incrementar los ingresos procedentes de otros productos ordinarios. Junto a ello, las empresas bancarias han perseguido la contención de los gastos de explotación mediante la incorporación de las reformas necesarias que permitan reducir los costes de producción y distribución, sin que ello implique un empeoramiento de la calidad del servicio ofrecido al

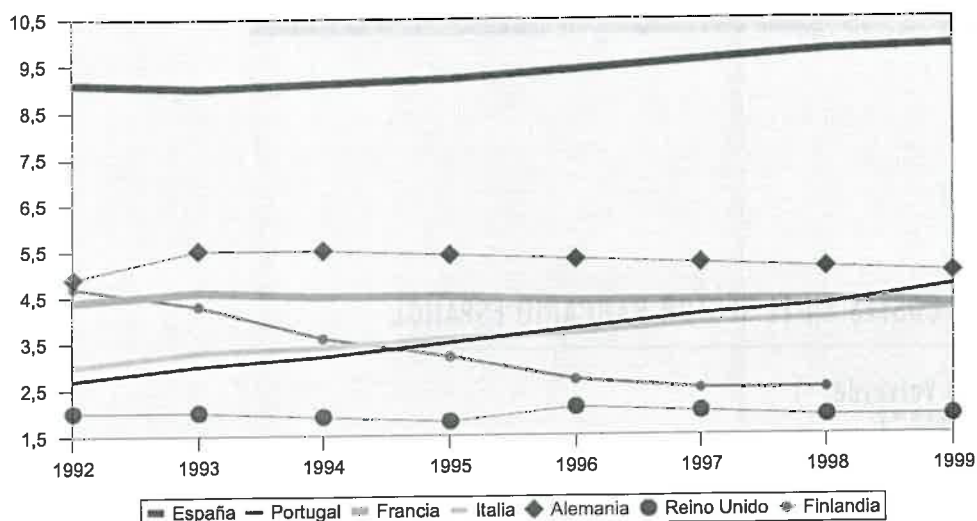
cliente. En ambas, el desarrollo de los instrumentos de pagos electrónicos, así como la tecnología necesaria para su aplicación y difusión, han jugado un papel crucial.

Este tipo de cuestiones son tratadas en el presente artículo, el cual se ha desarrollado dentro del Programa de Investigación de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social. Este trabajo analiza el impacto del desarrollo de la tecnología y los medios de pagos en el sector bancario español. En el primer apartado se ofrecen las principales transformaciones a las que se ha visto sometido en materia de pagos el sistema bancario español y el correspondiente a los principales países de la Unión Europea. A continuación, se muestra el modo en el que se han dejado sentir sobre los costes del sector bancario español, reflejando las principales diferencias entre los bancos privados y cajas de ahorros. Se concluye el artículo con una serie de consideraciones finales.

1. Estructura del sistema de pagos y evolución de los canales de distribución

En el continente europeo, las entidades bancarias han procedido a la distribución de los servicios de pagos a través de la red disponible de oficinas y cajeros automáticos. Las transformaciones experimentadas en el contexto econó-

GRÁFICO 1
RED DE OFICINAS BANCARIAS (1992-1999)
 (Número de oficinas por cada 10.000 habitantes)



mico-financiero y social han dado lugar, a pesar de las diferencias existentes entre países, a un amplio proceso de sustitución de la sucursal por el cajero automático y del efectivo por instrumentos de pagos distintos a éste. Los motivos que han dirigido dicho proceso de cambio son varios, si bien, se pueden resumir en uno sólo: reducción en los costes operativos en términos unitarios.

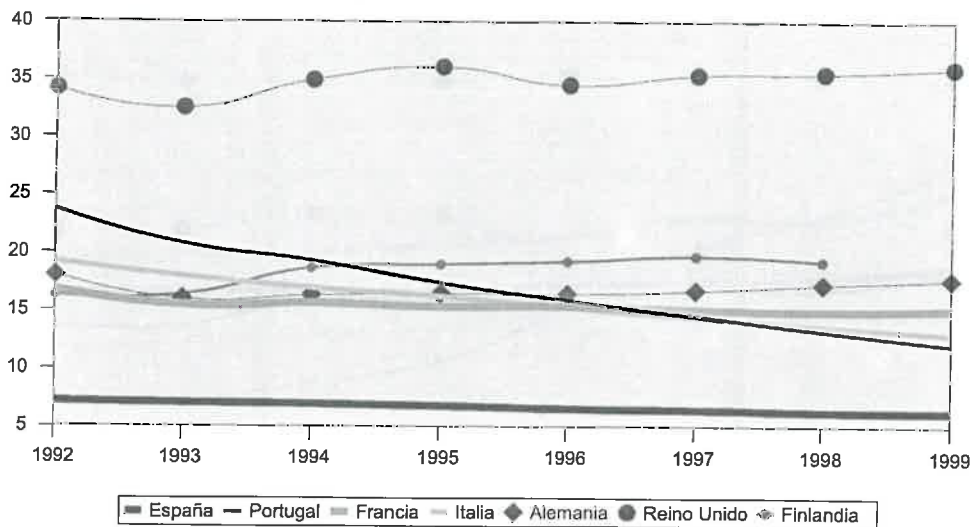
Aun cuando el cajero automático no ofrece la misma gama de servicios que la sucursal, posibilita la retirada de efectivo y la realización de consultas y otras operaciones comerciales de manera más conveniente y eficiente, a la par que permite liberar recursos para el desarrollo de actividades de *back-office*. Por su parte, la liquidación de las transacciones mediante el empleo de instrumentos de pagos electrónicos supone un ahorro en costes de alrededor del 66 por 100 del correspondiente al uso de instrumentos basados en papel. A la par, y a pesar de que no presentan el carácter de sustitutos perfectos del efectivo y el cheque, mejoran el grado de seguridad y conveniencia de los pagos en los puntos de venta, facturas y salarios, y transferencias de gran valor.

La rápida expansión de los cajeros automáticos en Europa durante los años ochenta sugiere que este canal de autoservicio bancario ha

sustituido de forma clara a la oficina en el acceso a los servicios citados para un segmento cada vez mayor de la clientela. Este hecho se pone de manifiesto de forma indirecta a través de la evolución presentada durante el periodo 1992-1999 por el número de oficinas bancarias por cada 10.000 habitantes(1). Como puede observarse en el gráfico 1, la tendencia general mostrada por este indicador viene caracterizada por un leve incremento en el caso de España, Italia y Alemania, así como por una moderada reducción para Reino Unido, Alemania, Francia, y algo más acentuada para Finlandia. Mientras que en España el número de oficinas bancarias por cada unidad poblacional tomada como referencia se eleva a más de 9 en 1999, para el resto de países considerados en la muestra se reduce a más de la mitad, entre 2 y 3 en el Reino Unido y Finlandia y entre 4 y 5 para Alemania, Francia, Italia y Portugal.

La disparidades en esta materia reflejan la existencia de diferencias significativas en el tamaño medio de la oficina bancaria de los países considerados(2). Como puede observarse en el gráfico 2, mientras que en 1999 el número medio de trabajadores por oficina se situaba en España en torno a 6, dicha cifra se elevaba a 12-13 en Portugal e Italia, a 15 en Francia, a 18 en Alemania y 19 en Finlandia, mientras que para en el Reino Unido prácticamente doblaba

GRÁFICO 2
NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS POR OFICINA BANCARIA (1992-1999)



los registros de su inmediato seguidor (36). La información suministrada por ambos indicadores pone de manifiesto que las oficinas de las entidades españolas presentan una dimensión ostensiblemente inferior a la correspondiente al resto de países europeos (3).

El efecto de los cajeros automáticos sobre el personal dedicado al procesamiento de las órdenes de pagos electrónicas sometidas a un alto tratamiento informático puede ser analizado a través del comportamiento mostrado por el número de empleados bancarios por cada 10.000 habitantes. Como puede observarse en el gráfico 3, en todos los países, con la excepción de Alemania y Reino Unido, el personal necesario para prestar un determinado nivel de servicio a la clientela se ha visto reducido. A lo largo del periodo considerado, el número de empleados que prestan potencialmente sus servicios a 10.000 habitantes se ha reducido en un 5 por 100 en España, en un porcentaje ligeramente superior en Italia y Portugal, en el 12 por 100 en Francia, y en un espectacular 39 por 100 en Finlandia. La magnitud del efecto ha sido muy reducida para Alemania y Reino Unido.

Entre los motivos que permiten explicar la intensa reducción del factor humano en el desarrollo de la función de pagos dentro del sistema bancario ocupa un lugar destacado, tal y como

se ha señalado anteriormente, la profusa expansión de la red de cajeros automáticos. Mientras que el número de cajeros por oficina se situaba en el año 1992 en 1,5 en Finlandia y entre 0,5 y 0,8 para el resto de países, en 1999, el número de terminales instalados por sucursal se elevaba a 4 en Finlandia, a 2,5 en el Reino Unido, y a 2 en Portugal, mientras que para España, Francia e Italia, esta ratio se incrementaba entre el 60 y el 80 por 100 (véase gráfico 4).

La transformación de los canales de distribución bancaria en general, y de servicios de pagos en particular, ha venido motivada en gran medida por el intenso cambio experimentado por los patrones de pago durante los últimos años. Como puede observarse en el gráfico 5, el número de operaciones anuales con instrumentos distintos al efectivo en términos per cápita se ha incrementado de manera sustancial en los siete países europeos tomados como referencia. Esto es debido al importante proceso de sustitución al que se ha visto sometido el efectivo por el cheque, tarjeta de crédito y débito, la domiciliación y la transferencia bancaria (Carbó, Humphrey y López del Paso, 2002). Dicha tendencia general muestra diferencias apreciables cuando se desciende a escala de país. Mientras que el número de operaciones liquidadas por individuo mediante estos instrumentos en términos anuales se eleva durante

GRÁFICO 3
NÚMERO DE EMPLEADOS POR CADA 10.000 HABITANTES (1992-1999)

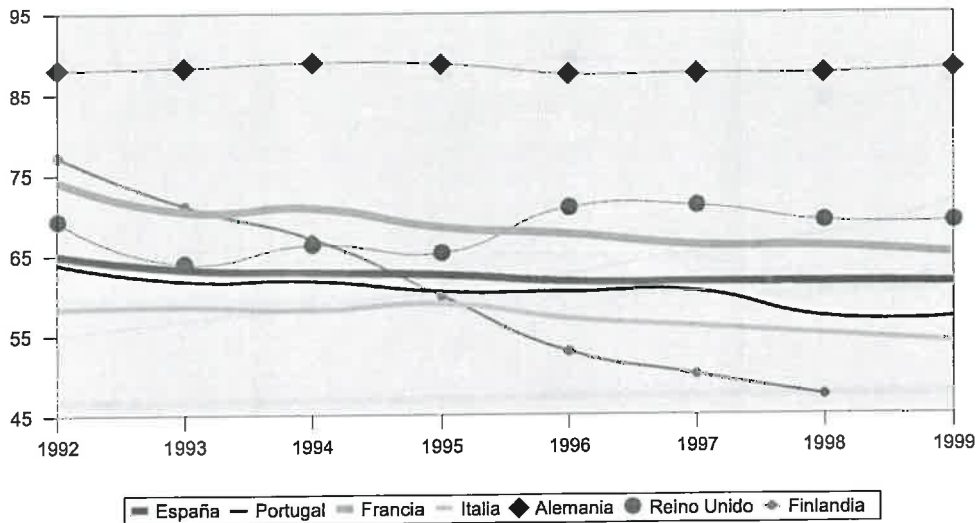
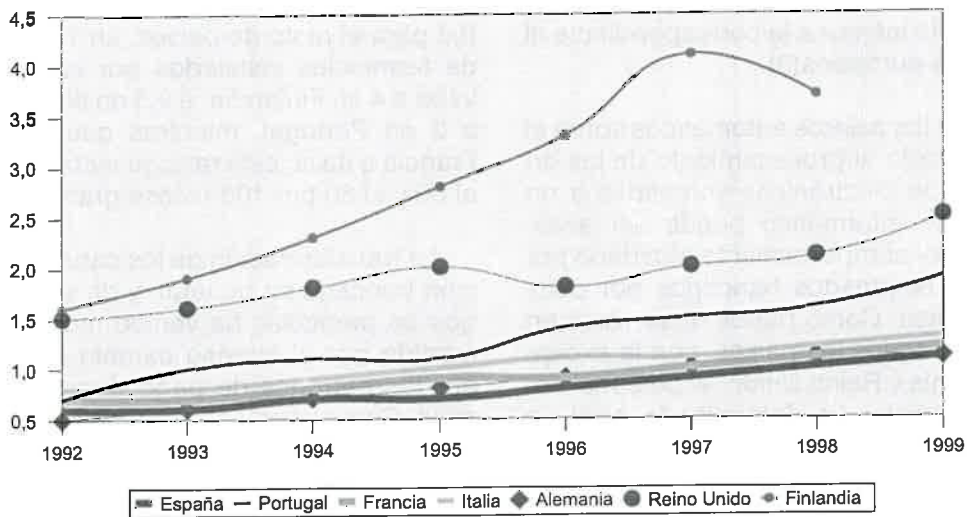


GRÁFICO 4
CAJEROS POR OFICINA (1992-1999)



1992-1999, de 31 a 49 en España, hasta 42 en Italia y de 38 a 83 en Portugal, en el Reino Unido se pasa de 113 a 165, de 123 a 170 en Finlandia, de 126 a 178 en Alemania y de 155 a 110 en Francia. La expansión llevada a cabo en este grupo de países, donde estos instrumentos ya estaban implantados, resulta inferior a la experimentada en los denominados países "del sur".

Distinguiendo en función del medio que le sirve como soporte, destaca el espectacular crecimiento de los instrumentos de carácter electrónico (véase gráfico 6). En 1999, el peso relativo de las operaciones realizadas con tarjeta, transferencia y débito directo no basado en papel se situaba en al menos el 50 por 100 de las operaciones liquidadas con instrumentos distintos al

GRÁFICO 5
NÚMERO DE TRANSACCIONES CON INSTRUMENTOS DE PAGOS DISTINTOS AL EFECTIVO
POR PERSONA Y AÑO (1992-1999)

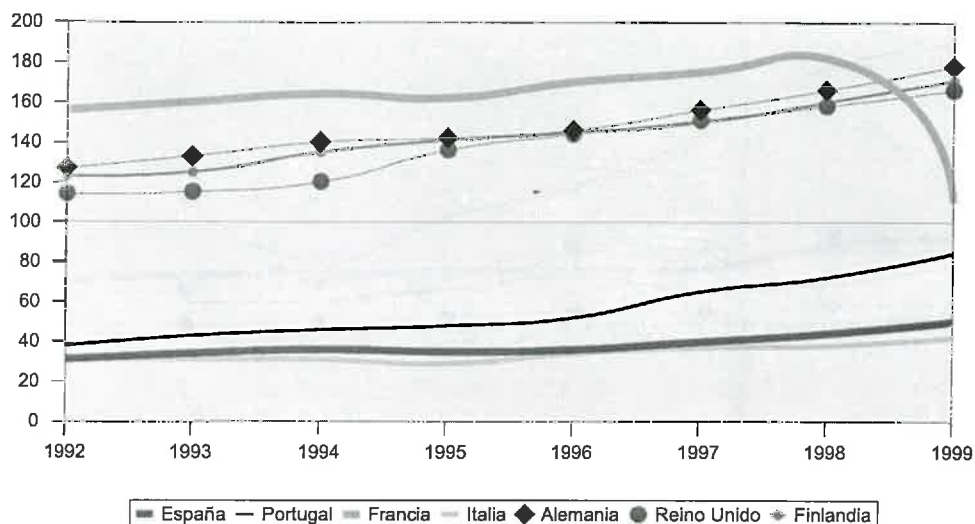
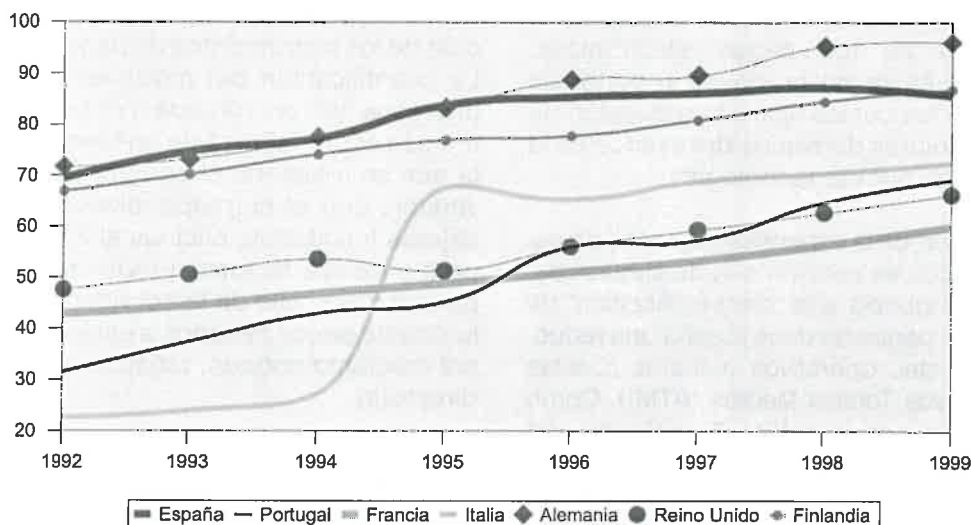


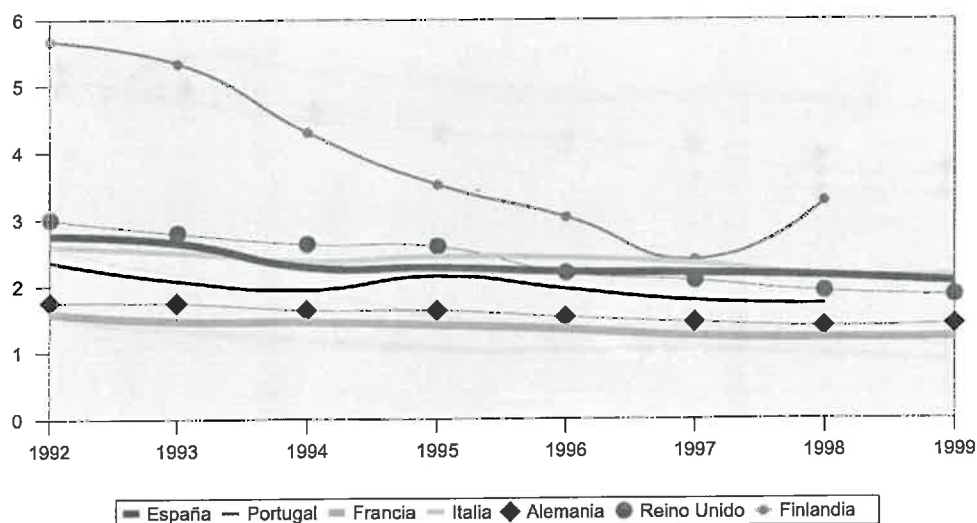
GRÁFICO 6
PESO RELATIVO DE LOS PAGOS ELECTRÓNICOS DENTRO DE LOS PAGOS REALIZADOS
CON INSTRUMENTOS DISTINTOS AL EFECTIVO (1992-1999) (En porcentaje)



efectivo. Dicho porcentaje supera el 80 por 100 en España, Alemania y Finlandia. Aun cuando España presenta niveles similares a estos dos países, el número de operaciones por persona liquidadas con instrumentos distintos al efectivo resulta notablemente inferior debido fundamentalmente a los menores niveles de partida.

La del sistema de pagos hacia los instrumentos electrónicos da lugar a sustanciales ganancias de eficiencia, como consecuencia del menor coste que encierran en relación a las alternativas basadas en papel, cheque fundamentalmente. De acuerdo con las estimaciones realizadas, el coste de una operación con instru-

GRÁFICO 7
COSTES OPERATIVOS (1992-1999) (Porcentaje sobre ATM)



mentos electrónicos supone en torno a 1/3-1/2 del correspondiente al basado en papel (Fla-traaker y Robinson, 1995; Wells, 1996; Humphrey, Kim y Vale, 2001). Esto es debido a la existencia de mayores economías de escala en el procesamiento de los pagos electrónicos, como consecuencia de la mayor importancia que presentan los costes fijos y la reducción de los costes absolutos derivados del avance de la informática y las nuevas tecnologías.

La conjunción de la expansión de la red de cajeros automáticos en relación a la de sucursales, junto con la tendencia a la "electronificación" de los sistemas de pagos ha dado lugar a una reducción de los costes operativos unitarios (Costes operativos/Activos Totales Medios (ATM)). Como puede observarse en el gráfico 7, realizado con datos agregados de la OCDE, durante 1992-1999 han experimentado una reducción del 17 por 100 en Italia, del 19 por 100 en Alemania, del 38 por 100 en el Reino Unido y del 42 por 100 en Finlandia. Dicho descenso se sitúa en torno al 25 por 100 en España, Francia y Portugal.

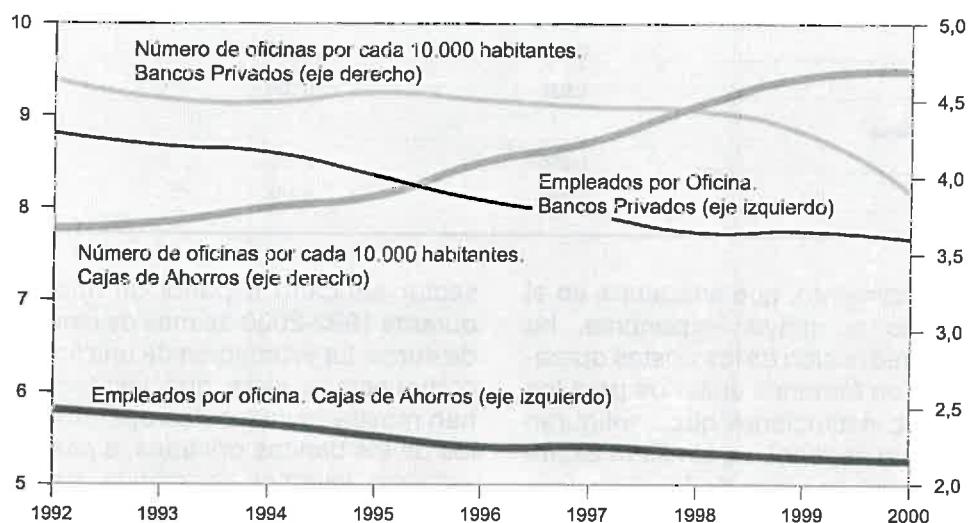
2. El impacto de la tecnología de los medios de pagos sobre los costes en el sector bancario español

Como se ha señalado en el apartado ante-

rior, durante los últimos años los costes operativos unitarios soportados por el sistema bancario español se han reducido de forma sustancial debido fundamentalmente a la difusión de los cajeros automáticos y a la mayor aceptación de los instrumentos de pagos electrónicos. La cuantificación del modo en el que ambos procesos han contribuido a ello requiere la estimación econométrica de una función de coste en la que se relaciona el comportamiento de esta variable con el correspondiente al número de cajeros instalados, oficinas abiertas al público, precio de los factores productivos necesarios para el desarrollo de la actividad bancaria y volumen de pagos llevados a cabo a escala nacional mediante cheque, tarjeta de pago, y débito directo(4).

La estimación de una función compuesta(5) mediante datos de panel correspondientes a la totalidad de las cajas de ahorros y a los principales bancos privados —que suponen más del 80 por 100 de los activos totales del conjunto de entidades de depósito españolas— pone de manifiesto que el desarrollo de la tecnología en materia de pagos ha dado lugar durante 1992-2000 a una reducción de los costes operativos unitarios del 45 por 100. Dicha reducción se traduce, teniendo en cuenta los costes operativos totales del sistema bancario español en 1992, en un ahorro de más de cinco mil

GRÁFICO 8
NIVEL DE SERVICIO Y DIMENSIÓN MEDIA DE LA OFICIA BANCARIA (1992-2000)



millones de euros a lo largo de estos nueve años.

La existencia de diferencias en la especialización productiva que presentan bancos privados y cajas de ahorros, junto con el modo de enfocar el desarrollo de su actividad, puede dar lugar a un diferente grado de intensidad en el que la difusión del cajero automático y la generalización de los instrumentos de pago electrónicos repercute sobre los costes bancarios.

Como puede observarse en el gráfico 8, la reducción en el número de oficinas abiertas por cada 10.000 habitantes por la banca privada contrasta con el incremento del 28 por 100 correspondiente a las cajas de ahorros. Junto a ello, aun cuando el número medio de empleados por oficina se ve reducido en ambos tipos de instituciones, éste resulta inferior para las cajas (5,3 frente a 7,6 en los bancos privados) mostrando su menor dimensión media.

El grado en el que cajas y bancos han procedido a la implantación de cajeros automáticos con objeto de aprovechar las complementariedades en la prestación de servicios vía oficina, mejorar el grado de conveniencia del usuario en la realización de determinados tipos de operaciones y reducir sus costes operativos, ha sido dispar. Como puede observarse en el gráfico 9, mientras que el número de cajeros por oficina

se incrementaba durante 1992-200 desde 0,8 a 1,3 para las cajas de ahorros, en los bancos privados lo hacía desde 0,4 a 1,2. En ambos casos, el mayor desarrollo tecnológico se ha visto acompañado de una reducción de los costes operativos expresados en términos de ATM(6).

Dicha tendencia se confirma mediante los resultados obtenidos bajo la estimación de la función de coste compuesta por separado para bancos privados y cajas de ahorros. Como se observa en el cuadro 1, las cajas de ahorros han presentado a lo largo de la década de los noventa costes operativos unitarios inferiores a los de la banca privada. En 1992 éstos se situaban en 0,047 para los bancos privados, reduciéndose a 0,037 para las cajas de ahorros. En el año 2000, se mantenía la situación, 0,024 para los bancos frente a 0,022 para las cajas. Lo mismo ocurre cuando se estiman los costes operativos de distribución, es decir, los correspondientes a las sucursales y los cajeros automáticos. Mientras que en las cajas se situaban en 0,035 y 0,024 para 1992 y 2000, respectivamente, para los bancos lo hacían en 0,050 y 0,028. Dichos, resultados confirman que las cajas de ahorros han logrado mejorar la calidad de servicio ofrecido incrementando sus niveles de eficiencia operativa.

En definitiva, el desarrollo en materia de pagos, junto con la tecnología necesaria para su

CUADRO 1
COSTES ESTIMADOS PARA LAS CAJAS DE AHORROS Y BANCOS PRIVADOS (1992-2000)

	1992	1996	2000
<i>Costes Operativos Unitarios</i>			
Bancos privados.....	0,047	0,035	0,024
Cajas de ahorros.....	0,037	0,028	0,022
<i>Costes de distribución unitarios</i>			
Bancos privados.....	0,050	0,037	0,028
Cajas de ahorros.....	0,035	0,028	0,024

puesta en funcionamiento, que encuentra en el cajero automático su mayor exponente, ha dado lugar a una reducción de los costes operativos expresados en términos unitarios para los diferentes tipos de instituciones que configuran el sistema bancario español. La similitud alcanzada en esta materia es signo de la intensificación de la competencia experimentada durante los años noventa.

3. Conclusiones

Las transformaciones experimentadas en el contexto económico-financiero han dado lugar a un estrechamiento de márgenes que ha llevado a las entidades bancarias a replantear sus planes de actuación. Entre las medidas adoptadas ha cobrado especial relevancia el desarrollo de una amplia red de infraestructuras en la que los componentes de alto contenido tecnológico y telemático ocupan una posición preferente.

El proceso de desregulación en materia de apertura de oficinas acontecida en el sector bancario español ha desembocado, al contrario de lo que ha ocurrido en el resto de países europeos, en un incremento de la dimensión media de las unidades que configuran este canal tradicional de prestación de servicios bancarios. Asimismo, entre las opciones existentes se ha optado por el establecimiento de una tupida red de sucursales de reducida dimensión. Sin embargo, esto no ha implicado que las entidades españolas no hayan acometido un considerable esfuerzo inversor para desarrollar el uso del cajero automático como mecanismo de autoservicio bancario. El efecto de estas medidas ha redundado en una mejora del nivel de eficiencia del sistema de forma notable. El desarrollo de los pagos electrónicos, junto con la expansión de los cajeros automáticos, ha implicado para el

sector bancario español un ahorro en costes durante 1992-2000 de más de cinco mil millones de euros. La estimación de una función de coste compuesta sugiere que las cajas de ahorros han mostrado los costes operativos inferiores a los de los bancos privados, a pesar del notable esfuerzo inversor acometido por aquéllas en materia de implantación y difusión de la tecnología de los medios de pagos y de expansión de la red de oficinas para mejorar el nivel de servicio y calidad ofrecido al cliente.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y FUNCAS.

(**) Universidad de Florida, Estados Unidos.

(***) Universidad de Granada y FUNCAS.

(1) Aun cuando el horizonte temporal del trabajo se extiende desde 1992 a 2000, últimos datos disponibles cuando se llevó a cabo, el análisis de la posición relativa mantenida por el sistema bancario español en el contexto europeo se limita a 1999, último año para el que se dispone de información homogénea sobre las variables empleadas a escala internacional. El número de oficinas bancarias correspondientes a Portugal y Finlandia únicamente comprenden a la banca privada. Para este último país, los datos sólo alcanzan hasta 1998.

(2) En este sentido, debe tenerse en cuenta el posible impacto de la desregulación. En el caso de España, la eliminación de las restricciones sobre la apertura de oficinas por parte de las Cajas de Ahorros fuera de su Comunidad Autónoma de origen dio lugar a una intensificación de la competencia que desembocó en un incremento sustancial del número de sucursales. El objetivo de esta expansión fue alcanzar una dimensión mínima y aumentar la cuota de mercado (Humphrey y Carbó, 2000).

(3) El empleo de este indicador permite, tal y como ha quedado de manifiesto para el caso de España, eliminar los problemas derivados del uso del número de oficinas por cada 10.000 habitantes como medida de dimensión, ya que un alto valor para el mismo no es sinónimo de sobredimensión o existencia de ineficiencias. Las diferencias en la densidad de sucursales pueden venir motivadas, entre otros factores, por el grado de urbanización, de la calidad del transporte y el desarrollo económico de la zona.

(4) Se emplean datos correspondientes al total nacional

puesto que no se encuentran disponibles con carácter público a escala de entidad.

(5) Véase Pulley y Braunstein (1992). Las ventajas que ofrece el empleo de la función compuesta frente a otras formas funcionales son múltiples, destacando la solución al problema de separabilidad entre los *inputs* y los *outputs*, y la proporción de un método de cálculo de la subaditividad y de las economías de escala específicas del producto.

(6) La mayor reducción de los costes operativos en la banca privada viene explicada fundamentalmente por la intensa reducción en la red de sucursales y plantillas.

BIBLIOGRAFÍA

- Carbó, S., Humphrey, D. y López del Paso, R. (2002): "Efectivo, pagos electrónicos y señoreaje en España", *Papeles de Economía Española*, nº 94, págs. 238-247.
- Flatraaker, D. y Robinson, P. (1995): "Income, cost and pricing in the payment system", *Norges Bank Economic Bulletin*, nº 66, págs. 321-332.
- Humphrey, D. y Carbó, S. (2000): "Las fusiones de las entidades financieras. Costes, beneficios, servicios y precio", *Papeles de Economía Española*, nº 84/85, págs. 88-107.
- Humphrey, D., Kim, M. y Vale, B. (2001): "Realizing the gains from electronic payments: Cost pricing, and payment choice", *Journal of Money, Credit and Banking*, volumen 28, págs. 216-234.
- Pulley, L., y Braunstein, Y. (1992): "A composite cost function for multiproduct firms with an application to economies of scope in banking", *Review of Economics and Statistics*, volumen 74, págs. 221-230.
- Wells, K. (1996): "Are checks overused?", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, volumen 20, págs. 2-12.

LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN: CARACTERIZACIÓN Y ACTIVIDAD

M^a Nieves García Santos

1. INTRODUCCIÓN

Se definen las empresas de servicios de inversión (ESI) como aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en proporcionar servicios de inversión a terceros. Se incluyen dentro de esa categoría las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras. Son servicios de inversión la recepción, transmisión y ejecución de órdenes sobre valores recibidas de terceros, la gestión individualizada de carteras por mandato de los inversores, la mediación y el aseguramiento en la colocación de emisiones y ofertas públicas de venta, y la negociación de valores por cuenta propia. Es decir, estas entidades proporcionan servicios tanto a los inversores, a los que ayudan a gestionar sus carteras o tramitan la ejecución de sus compraventas de valores, cómo a las empresas, contribuyendo a la colocación de sus emisiones. Además de esos servicios principales, esas entidades pueden realizar otras actividades complementarias, como mantener el depósito y administrar los valores, conceder créditos a los inversores para que puedan realizar operaciones de valores, asesorar a los inversores sobre valores o sobre su cartera, realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios que proporcionan, o asesorar a las empresas sobre estrategias de negocio o decisiones de financiación.

El concepto de ESI se introdujo por la modificación que se hizo en 1998 de la Ley del Mercado de Valores (LMV)(1). Esa modificación traspuso el contenido de la Directiva de Servicios de Inversión(2). Posteriormente, la regulación de las ESI se completó en 2001(3), con un Real Decreto en el que se establece el concepto y su tipología, las actividades que tienen reservadas, el régimen de autorización, las normas de solvencia(4), sus obligaciones de información, así como su actuación transfronteriza.

Esta normativa homogeneiza el tratamiento de las ESI con las entidades de crédito, ya que éstas, según la citada Directiva, también pueden realizar servicios de inversión. Por otra parte, recoge el concepto de «pasaporte europeo», según el cual una ESI autorizada en un país miembro de la Unión Europea puede operar en cualquiera parte de la misma.

Para ofrecer servicios de inversión y actuar como ESI, las entidades tienen que haber sido autorizadas por la autoridad competente (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV) e inscritas en un registro público(5). Las entidades extranjeras que, en virtud del pasaporte europeo decidan operar en España, deben comunicarlo a la CNMV. Las empresas de servicios de inversión para ser autorizadas deben cumplir con unos requisitos de forma societaria, de capital social y fondos propios, y de suficiencia, capacitación y honorabilidad del equipo gestor y del equipo técnico. Por otro lado, las empresas de servicios de inversión deben cumplir con ciertos requisitos de solvencia y contar con mecanismos de control de riesgo mientras estén funcionando, así como cumplir con unas normas de conducta respecto a los mercados y respecto a la clientela. El incumplimiento de dichas normas es sancionable y puede conllevar la revocación de la autorización.

Los tres tipos de empresa de servicios de inversión existentes en España pueden proporcionar distintos servicios. Las sociedades de valores pueden ofrecer todo tipo de servicios de inversión; son las únicas que pueden actuar por cuenta propia, lo que les proporciona capacidad de maniobra para dar servicio a los clientes. Las agencias de valores, por el contrario, no pueden actuar por cuenta propia, con lo cual no pueden ofrecer el aseguramiento de la colocación de valores a los emisores; tampoco pueden conceder créditos a los inversores. Las so-

ciedades y las agencias de valores pueden ser miembros de las bolsas, lo que las capacita para negociar directamente órdenes en las bolsas correspondientes(6). Las sociedades gestoras de carteras tienen muy reducida su capacidad operativa ya que sólo pueden gestionar carteras(7), según mandato de los inversores, y dar asesoramiento a empresas y a inversores.

Las empresas de servicios de inversión han experimentado una evolución muy significativa en muy corto plazo. Cabe recordarse que estas empresas comenzaron su existencia en 1989, ya que hasta entonces la mediación de las operaciones bursátiles se encontraba en mano de los agentes de cambio y bolsa, cuya función era más bien de carácter notarial y no de naturaleza financiera. En los quince años transcurridos desde entonces el sector se ha desarrollado y alcanzado una estabilidad. Hay que resaltar que en este periodo las entidades han pasado por diferentes coyunturas, con años de depresión económica y de crisis de mercados pero también de auge y de euforia bursátil. Además, la introducción del euro y la liberalización en los servicios financieros derivada de la constitución del mercado único europeo también ha sometido al sector a una presión de cambio estructural.

2. LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

2.1. Evolución del sector

De forma casi inmediata tras la aprobación de la Ley del Mercado de Valores de 1988 se empezaron a constituir numerosas sociedades y agencias de valores. A finales de 1989 ya estaban operando 89 entidades, de las que más de la mitad eran miembros de bolsa. El número de entidades pasó a 124 a finales de 1990 y a 132 en 1991 (cuadro 1).

Desde el principio, las entidades crediticias nacionales tuvieron una participación muy importante promoviendo la creación de entidades de valores. Su interés se concentró en sociedades miembros de bolsa que les permitían canalizar a las bolsas las órdenes de sus clientes, así como negociar en los mercados por cuenta propia. De todas formas, esa participación se mantuvo en cierta medida limitada durante un periodo transitorio establecido hasta 1992 durante

el cual se reservaba una mayoría del capital de los miembros de bolsa a los antiguos agentes de cambio y bolsa(8).

Así, en los primeros años, las entidades que más aumentaron fueron las no miembros de bolsa, especialmente las agencias de valores. Las agencias pasaron de 17 a 48 en 1990. De las 31 nuevas agencias, seis procedían de transformación de *brokers* del mercado monetario, que debieron hacerlo dado que algunas de las operaciones que hacían requerían ese estatus jurídico.

Por otro lado, la transformación de los antiguos agentes de cambio y bolsa en entidades de valores no modificó la estructura de miembros de cada bolsa, lo que implica que la concentración del negocio permanecía en Madrid ya que, por ejemplo, en 1993, con el sector ya asentado, de 53 miembros de bolsa (sociedades y agencias) sólo cinco no lo eran de esta plaza, sólo tres eran miembros de Barcelona y dos de Bilbao. Por otro lado, entonces sólo cuatro entidades eran miembros simultáneos de las cuatro bolsas (todos ellos pertenecientes a grupos de entidades de crédito).

Las entidades de valores aumentaron hasta 1991 para pasar, a partir de entonces, a descender hasta 1996. Las sociedades de valores han mostrado un patrón de mayor estabilidad, centrándose los cambios en las agencias. La situación de las agencias no miembros de bolsa era muy diferente dependiendo de si su origen había sido un *broker* monetario. Para éstas, el negocio estaba establecido, pero el resto tenía dificultades para afianzar una cuota de mercado suficiente que garantizara la continuidad del negocio. No obstante, como se ha señalado, entre 1993 y 1996 las bajas superaron las altas, de forma que las entidades registradas se redujeron. La tendencia descendiente fue interrumpida en 1997 con el registro de tres nuevas firmas. También se inauguraron nuevas sucursales de sociedades de valores (ocho nuevas) y se registraron 700 nuevos representantes.

También en 1997 se empezó a notar el esfuerzo de reestructuración del sector, concentrándose las organizaciones a escala de grupo y buscando estructuras de menores costes. El proceso de reestructuración continuó desde entonces. En 1999, aunque el número de firmas no se alteró respecto al año anterior, se acometieron importantes operaciones de cambio de con-

CUADRO 1
NÚMERO DE ENTIDADES

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(*)
Total sociedades y agencias...	124	132	128	124	118	115	103	106	105	105	105	110	109
Sociedades miembros.....	35	34	35	33	32	31	32	34	36	37	39	39	36
Sociedades no miembros.....	19	20	19	20	16	16	13	12	11	9	9	9	8
Agencias miembros.....	22	20	20	20	21	20	16	17	17	20	19	20	20
Agencias no miembros.....	48	58	54	51	49	48	42	43	39	39	38	42	45
Representantes.....	n.d.	2.020	3.292	3.841	4.511	4.797	4.980	5.695	6.091	6.448	8.644	6.773	6.506
Sucursales.....	n.d.	88	90	80	92	85	38	46	48	91	56	92	96

(*) Datos hasta noviembre 2002.

trol. Se fusionaron las filiales de dos bancos de gran tamaño que a su vez se habían fusionado(9). Además, ese año la mayor sociedad de valores que no pertenecía a ninguna entidad de crédito fue adquirida por una firma extranjera(10). En 2000 también se produjeron operaciones de reestructuración, de forma que también hubo compras de entidades independientes por empresas extranjeras.

El número de entidades a finales de 2001 se situaba en 110 entidades. Sobre todo han sido las agencias de valores las que han ido desapareciendo. En 1991, las agencias ascendían a 77 (60 por 100) y a finales de 2001 eran 62 (56 por 100). La desaparición del negocio se ha concentrado, por otro lado, en las entidades que no son miembros de bolsa. Así, en 1991, el 59 por 100 de las entidades de valores no eran miembros de ninguna bolsa; en cambio, a término de 2001, la mayoría (54 por 100) pertenece a alguna bolsa. De ello se deduce que el negocio mayorista (que es en el que se concentran las agencias) se enfrenta a mayores problemas de definición y de mantenimiento de una cuota de mercado, especialmente en el marco actual de competencia europea. Por el contrario, la canalización de las operaciones a bolsa supone una fuente de ingresos estable que permite a las entidades miembros mantenerse incluso cuando la coyuntura no es demasiado buena. Por último, el negocio de contar con una clientela minorista es fundamental; de ahí el interés de las entidades extranjeras de hacerse con entidades españolas con red comercial establecida.

Precisamente, el valor de contar con clientela en todos los puntos geográficos explica el desarrollo de las sucursales y de los representantes (cuadro 1). La expansión de la capacidad de alcance de las entidades de valores se plan-

teó desde un primer momento como un tema estratégico. Las entidades que pertenecían a grupos de entidades de crédito disponían de mayor potencial de negocio, al poder utilizar la red de sucursales de dicho grupo y acceder así a los clientes de éste. El acceso a una amplia base minorista tiene su reflejo en los ingresos vía comisiones; por ejemplo, una sinergia típica la constituye la comercialización de los fondos de inversión. Las entidades que no pertenecían a grupos financieros tuvieron que configurar sus propias redes de distribución para potenciar la diversificación de sus fuentes de ingresos.

Como se ha dicho, las entidades de valores inicialmente establecieron su sede social en las plazas bursátiles, preferentemente en Madrid. La expansión por otras localidades se podía hacer por diferentes vías: apertura de sucursales(11), creación de filiales que operaban mediante contratos de representación, apoyo de la red del grupo al que pertenecen y contratos de representación con personas físicas y jurídicas ajenas a la empresa. Inicialmente, las entidades optaron por filiales (normalmente localizadas en ciudades grandes) o por contratos de representación (con mayor difusión geográfica). Esta última vía ofrece ventajas en términos de flexibilidad de costes en comparación con las otras alternativas.

La alternativa menos costosa es la utilización de representantes, que en ocasiones eran entidades participadas. Los representantes suponen mayores riesgos y, por lo tanto, su empleo conlleva la necesidad de que la entidad cuente con sistemas de control interno más estrictos. En 1993 aumentó el número de representantes comunicados a la CNMV en unos 600 (alcan-

zando los 3.841). La mayor parte eran de entidades no miembros de bolsa (97 por 100)(12). La actividad de los representantes está básicamente centrada en la comercialización de fondos de inversión, que suele ser una fuente de ingresos importante para el sector.

La opción de expansión vía representantes ha superado con mucho la alternativa de sucursales. Estas han oscilado en número, pero no han llegado a 100. En cambio, los representantes se han más que duplicado. A finales de 2001 existían pocas sucursales, 85, frente a 80 en 1994. La razón de su escasa utilización es que conlleva elevados costes fijos. Los representantes inscritos en la CNMV a finales de 2001 ascendía a 6.773, la mayoría de los cuales (87 por 100) lo eran de entidades no miembros de bolsa.

Desde el principio de su regulación, gran número de entidades de valores han estado participadas por entidades financieras, incluso por entidades extranjeras. El requisito legal establecido por la regulación inicial de que los socios de las agencias de valores y bolsa fueran personas físicas hizo que las entidades financieras al principio concentraran su participación en sociedades miembros. En 1990, de las 124 entidades existentes, 31 estaban participadas por alguna entidad nacional y 28 por alguna extranjera. En los años posteriores, más de la mitad de las entidades existentes tenían participación de otras entidades. Esta tendencia ha ido creciendo. Así, de las 110 entidades existentes a finales de 2001, 74 tenían participación de otra entidad: en 32 casos, española y en 42 extranjera. Esta participación se traduce en control(13) en la mayoría de las situaciones. En este caso, la participación por entidades extranjeras es similar a la hecha por entidades nacionales (27 frente a 23 las extranjeras). No obstante, desde la introducción del euro en 1999, las entidades extranjeras han incrementado su interés por el control de agencias de valores españolas. Así, las agencias controladas por entidades extranjeras pasaron de seis en 2000 a 15 en 2001.

Un cierto número de entidades de valores forman parte de grupos consolidables. Inicialmente, la formación de grupos solía estructurarse con una agencia miembro de bolsa y una sociedad no miembro, cuya lógica se encuentra en la mayor capitalización en el no miembro que es el que desarrollaba todas las actividades excepto la contratación bursátil y en la menor par-

ticipación accionarial exigida a las agencias para ser miembros de las bolsas. A finales de 1997, había 50 grupos consolidables que agrupaban a 274 entidades, 14 más que en 1996. En segundo lugar, detrás de las entidades de valores, las que mayor proporción tienen en los ingresos son las gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC), reflejando el auge de los fondos de inversión. Los grupos supervisados por la CNMV se han mantenido más o menos estables en torno a 50. Lo que ha aumentado es el número de entidades agrupadas. A finales de 2001, había 54 grupos en los que participaban empresas de servicios de inversión que englobaban 369 entidades, la mayor parte de las cuales representantes (88), seguidos por gestoras de IIC y de fondos de titulización hipotecaria (56) y por agencias de valores (47). Además, cada vez hay más grupos cuya matriz es una entidad de crédito no residente.

2.2. La actividad de las sociedades y las agencias de valores

Las entidades de valores pueden realizar distintas actividades por cuenta propia y por cuenta ajena. La LMV estableció en 1988 la relación de actividades que podían llevar a cabo las sociedades y las agencias de valores. Estas últimas no podían desarrollar ninguna actividad que implicase la negociación por cuenta propia, como el aseguramiento de emisiones, la concesión de créditos o la titularidad de cuentas en la central de anotaciones de deuda del Banco de España. La Directiva de Servicios de Inversión y el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, por el que se adapta la legislación de valores a la misma, mantiene esa diferencia en los servicios de inversión que pueden hacer uno y otro tipo de entidades.

Las actividades de prestación de servicios a terceros son diversas: tramitación y ejecución de órdenes, suscripción y reembolso en IIC, colocación y aseguramiento de emisiones, asesoramiento y diseño de operaciones, gestión de carteras y depósito de valores, etc. La tramitación de órdenes —en especial de renta variable en los mercados españoles— es, con mucho, la principal fuente de ingresos del sector ya que supone un 65 por 100 de las comisiones percibidas. En segundo lugar, los ingresos más importantes corresponden a las operaciones con IIC (12 por 100) y a colocaciones de valores (11 por 100) (cuadro 2).

CUADRO 2
INGRESOS DE ENTIDADES DE VALORES POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS
(Miles de euros)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(1)
Tramitación/ejecución de órdenes.....	177.509	255.820	205.462	298.829	341.975	277.950	361.857	558.003	788.480	699.279	838.403	640.392	495.082
Colocación/aseguramiento de emisiones.....	30.501	27.977	17.123	23.355	21.396	32.569	30.543	70.463	138.569	112.931	147.903	54.982	47.747
Custodia de valores.....	2.681	4.243	5.541	7.513	9.454	9.682	9.815	11.720	14.827	15.910	14.831	15.516	13.464
Comercialización IIC.....	n.d.	8.456	26.162	41.704	54.650	55.323	61.039	89.010	122.606	138.457	157.659	138.339	113.623
Asesoramiento empresas.....	n.d.	12.020	10.428	8.005	10.121	11.936	13.962	21.606	13.078	38.534	38.805	15.208	15.729
Gestión de carteras.....	6.749	6.803	5.986	8.282	7.242	6.647	9.502	14.196	18.956	17.349	17.831	19.544	16.543
Otras.....	64.868(2)	37.941	38.038	74.256	72.644	65.042	65.456	96.691	114.522	109.447	103.672	108.591	83.712

(1) 2002, datos hasta noviembre.

(2) Incluye las partidas de comercialización de IIC y Asesoramiento empresas

Aunque la actividad ha ido creciendo en todas las líneas de negocio, la tramitación y ejecución de órdenes ha mantenido su preponderancia. En el inicio, la actividad se concentraba en los mercados monetarios y de deuda pública, de forma que la negociación en esos activos se tradujo en un incremento del 77 por 100 en el negocio de terceros, ya en 1993. La actividad por renta variable apenas llegaba a representar un 3 por 100 del volumen intermediado. Consecuentemente, con la importancia de esta actividad, los ingresos por negociación y tramitación de órdenes suponen más de la mitad de los ingresos por comisiones.

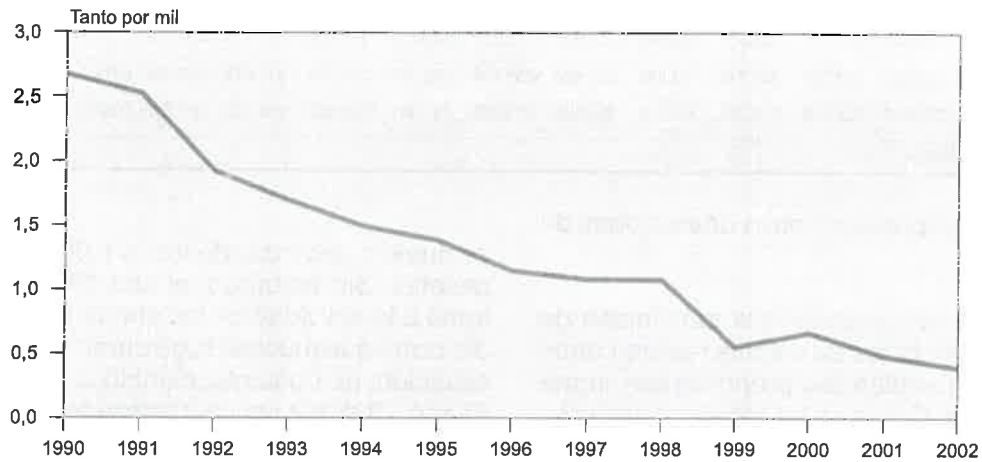
El año 1995 supuso un freno a la expansión disfrutada en la actividad de negociación de las entidades de valores, que decreció un 12 por 100. El descenso fue generalizado en todo tipo de entidades (sociedades y agencias, miembros y no miembros) y tanto en la cuenta propia como en la ajena. Ya entonces se puso de manifiesto la tendencia a la reducción de las comisiones unitarias, debido a la creciente competencia y a la realización de operaciones de mayor tamaño, cuyas comisiones tienden a ser menores. Las operaciones en renta variable están sometidas a una mayor competencia y sus comisiones han descendido continuamente; no obstante, a partir de ese año, el dinamismo bursátil y la popularización de la materialización del ahorro en acciones hizo que la negociación en renta variable constituyera una importante fuente de ingresos del sector.

A partir de 1997, y hasta el año 2000, el tirón de la inversión en bolsa, la bajada de los tipos de interés y la buena coyuntura económica han

resultado ser muy favorables para las entidades de valores. La evolución de los mercados, en especial de renta variable, fue extraordinariamente positiva a partir de 1997. Los volúmenes negociados en renta variable y en derivados se duplicaron en un año y ello repercutió en los ingresos de las entidades de valores. A partir de ese año, la comercialización de los fondos de inversión fue importante, así como la colocación de emisiones y de ofertas de venta. El dinamismo de la economía y de los mercados financieros resultó en que los beneficios de las entidades de valores se duplicaron. La actividad por cuenta de terceros supuso el 90 por 100 de los volúmenes negociados. Así, la mayor parte del volumen negociado dependió de las agencias de valores no miembros de bolsa, especializadas en mercados de divisas y de deuda pública (75 por 100 del total negociado). Los ingresos por comisiones ligados a intermediación de renta variable se incrementaron un 94 por 100.

Esa tónica continuó los años siguientes, de forma que los ingresos por tramitación de órdenes aumentaron un 50 por 100 en dos años, alcanzando los 699 millones de euros en 1999(14). No obstante, ese mismo año se puso en evidencia el efecto de la competencia, ya que los corretajes aplicados disminuyeron de forma notable, especialmente en la negociación de renta variable. Los corretajes medios pasaron del 1,24 por 1.000 al 0,98 por 1.000. En 1997 y 1998 la tendencia descendente en los corretajes se había moderado algo por el aumento en la demanda de transacciones (gráfico 1). Sin embargo, en 1999 se combinaron un menor crecimiento de las transacciones con la mayor

GRÁFICO 1
CORRETAJE MEDIO APLICADO A LAS OPERACIONES BURSÁTILES



competencia por la mediación, con el efecto señalado.

La evolución en 2000 aún pudo calificarse de positiva ya que, en conjunto para el sector, los ingresos procedentes de corretajes produjeron unos ingresos de 684 millones de euros, lo que supuso un aumento del 27 por 100 sobre el año anterior. Hay que señalar que los volúmenes mediados aumentaron un 45 por 100, mucho más que el aumento registrado el año precedente (5 por 100). Es destacable que aunque la renta variable sólo supuso el 9 por 100 de los volúmenes negociados por cuenta de terceros, aportó el 77 por 100 de los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes; la explicación se encuentra en que por un lado tiene mayores comisiones (relativas a la renta fija, a pesar de su descenso) y por otro lado, hay numerosas operaciones minoristas. Esta situación ligeramente positiva cambiaría los años siguientes, afectados por una mala coyuntura, y por el aumento de las operaciones en valores extranjeros donde la participación de las sociedades españolas es menor.

La evolución negativa en los últimos años (2001 y 2002) de los mercados bursátiles se ha traducido en una reducción de los volúmenes mediados por las entidades de valores y, por tanto, de los ingresos por ese concepto. También se ha visto negativamente influida la actividad de colocación y aseguramiento de emisiones, de forma que los ingresos derivados de la

misma se redujeron un 63 por 100 en 2001 y 2002.

En todos estos años, la negociación por cuenta propia ha aportado también ganancias a las sociedades de valores. No obstante, la actividad por cuenta propia proporciona unos ingresos que son alrededor de una décima parte de los de la actividad por cuenta ajena (cuadro 3). Proviene de su cartera de valores y del margen financiero. El margen financiero está compuesto por los intereses y dividendos de la cartera, junto con los ingresos procedentes de cesiones y adquisiciones temporales de activos, operaciones de crédito al mercado o depósitos u otras operaciones con intermediarios. En el inicio de la década de los noventa, cuando la actividad de terceros aún estaba centrada en los activos monetarios y en la renta fija, las sociedades de valores negociaban por su cuenta en derivados y en renta variable. La rotación de su cartera en estos productos era superior a la media del mercado, lo que es indicativo de su activismo. En ocasiones, las sociedades han podido compensar unos menores ingresos derivados de servicios a clientes por los mejores resultados de la cuenta propia. Entre 1997 y 1999, la actividad por cuenta propia se benefició del auge de los mercados, con plusvalías excepcionales, sobre todo en 1997 (cuyo importe de 49,5 miles de millones de pesetas quintuplicaba las del año anterior). Últimamente, la cartera de negociación ha mostrado sustanciales pérdidas, compensadas especialmente con las

CUADRO 3
INGRESOS POR CUENTA PROPIA Y POR CUENTA DE TERCEROS
(Miles de euros)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(*)
Por cuenta propia.....	45.592	77.283	53.687	134.646	55.954	89.811	109.524	138.835	74.433	154.932	114.775	119.191	74.367
Por servicios.....	282.308	353.260	308.740	461.944	517.482	459.149	552.174	861.689	1.211.038	1.131.907	1.319.104	992.572	785.900
Netos por servicios...	243.200	306.459	238.692	329.553	368.305	321.018	381.541	609.408	878.143	867.676	1.052.588	789.284	631.881

(*) 2002, datos hasta noviembre

operaciones temporales y otras operaciones diversas.

Además de la ejecución y la tramitación de órdenes, las entidades de valores realizan otros servicios que también les proporcionan ingresos sustantivos. Como se ha señalado, los principales ingresos han venido por comisiones por suscripción y reembolso de IIC y por asesoramiento y diseño de operaciones empresariales. En la comercialización de participaciones en IIC es importante contar con una red de distribución ya que se dirige a una clientela minorista. Por lo tanto, es una actividad substantiva para entidades de valores que forman parte de grupos en los que también participan gestoras de IIC. Dada la expansión de los fondos de inversión, especialmente en la primera mitad de los años noventa, las entidades que los han comercializado han obtenido ingresos importantes, a pesar de que hayan tenido que satisfacer comisiones a las entidades gestoras de los mismos. También la actividad de colocación y aseguramiento de emisiones se concentra en las entidades vinculadas a bancos y cajas de ahorro. Esta actividad se ha visto impulsada en la segunda mitad de la década de los años noventa por las grandes privatizaciones y, con menor alcance, por las salidas a bolsa.

Otras actividades, como la planificación y el asesoramiento financiero, se concentran de forma mayoritaria en entidades independientes, donde prima la existencia de personal especializado. La actividad de gestión de carteras se concentra en unas pocas entidades no vinculadas a grupos bancarios.

2.3. La cuenta de resultados y la solvencia del sector

El sector experimentó un fuerte crecimiento los dos primeros años de su existencia. Entre 1989 y 1991 el balance conjunto del sector casi

se duplicó, alcanzando los 328.000 millones de pesetas. Sin embargo, el año 1992 supuso un freno a la actividad de las entidades de valores, de forma que muchas registraron pérdidas. Esta situación, no obstante, cambió al año siguiente. El año 1993 estuvo caracterizado por un fuerte aumento del volumen negociado, que, acompañado de una importante reducción de los tipos de interés, se tradujo en un proceso expansivo del balance y una mejoría en los resultados. Los activos totales medios aumentaron un 85 por 100, pasando desde 435 m.m. a 804 m.m. de pesetas (cuadro 4).

Los beneficios de las entidades de valores se han mostrado muy sensibles a la evolución de los mercados ya que los principales componentes de su negocio tienen un marcado carácter cíclico. Así, sus resultados han experimentado algunas variaciones reseñables (cuadro 5). Esa ciclicidad se acusa más en las entidades cuya actividad principal es la negociación y la tramitación de órdenes, es decir los miembros del mercado, especialmente aquellas que no pueden ofrecer servicios que se apoyen en actividad por cuenta propia. Así, han sido las agencias de valores miembros de bolsa las que han sufrido oscilaciones mayores en sus resultados.

Desde el principio, la cuenta de resultados ha sido muy diferente entre los miembros y los no miembros de bolsa. Las comisiones netas son en general el 81 por 100 del margen ordinario del sector. En los miembros, esas comisiones proceden mayoritariamente (80 por 100) de la tramitación y ejecución de órdenes. En los no miembros, la estructura de comisiones es más diversificada: un 28 por 100 procede de tramitación y ejecución de órdenes; un 25 por 100 por colocación y aseguramiento y un 6 por 100 por gestión de carteras.

Con la excepción de algunos años (1992, 1995 y 2002), el sector se ha caracterizado por

CUADRO 4
BALANCE AGREGADO: TOTAL
(Miles de euros)

	1990	1993	1996	1999	2000	2001	2002(*)
Total sociedades y agencias.....	1.621.747	7.472.533	6.367.682	11.921.037	12.727.576	11.169.591	9.062.204
Sociedades miembros.....	837.294	4.848.196	5.536.067	10.946.345	11.770.161	9.554.287	7.405.953
Sociedades no miembros.....	608.417	2.377.237	571.629	652.499	578.815	1.208.318	1.161.163
Agencias miembros.....	66.574	65.829	74.009	166.823	186.992	158.059	139.361
Agencias no miembros.....	109.462	181.271	185.977	155.370	191.608	248.927	355.727

(*) 2002, datos hasta noviembre

CUADRO 5
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS
(Miles de euros)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(*)
Total sociedades y agencias.....	61.898	84.449	13.379	120.708	78.342	77.054	122.157	264.007	392.461	289.245	418.273	195.133	212.532
Sociedades miembros.....	31.601	45.659	6.383	68.846	53.562	58.063	83.271	211.226	323.903	240.697	378.243	176.512	165.020
Sociedades no miembros.....	3.967	980	-2.326	1.214	908	-782	3.011	9.340	12.525	6.977	11.516	4.940	-27
Agencias miembros.....	22.087	23.031	-414	24.864	3.877	11.016	16.486	22.207	29.804	27.693	23.438	9.957	32.423
Agencias no miembros.....	4.243	14.779	9.736	25.784	19.995	8.757	19.389	21.234	26.229	13.878	5.076	3.724	15.116

(*) 2002, datos hasta noviembre

CUADRO 6
RENTABILIDAD FONDOS PROPIOS ANTES DE IMPUESTOS(1)
(Miles de euros)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(2)
Total sociedades y agencias.....	20,59	23,89	6,20	29,04	20,45	18,34	28,51	51,70	66,36	35,46	47,85	23,92	17,44
Sociedades miembros.....	21,45	26,44	6,31	28,32	24,53	22,80	30,96	63,89	83,10	38,78	55,79	27,57	18,32
Sociedades no miembros.....	23,16	20,82	2,52	22,97	6,42	12,21	21,23	23,25	27,39	29,27	26,70	13,37	24,76
Agencias miembros.....	23,61	8,08	-7,79	15,56	8,32	1,01	22,66	58,33	64,79	20,51	36,20	13,93	-0,05
Agencias no miembros.....	11,05	25,56	17,36	48,07	31,53	14,80	28,80	32,78	38,63	22,44	10,21	10,98	11,46

(1) ROE = resultados después de impuestos / fondos propios2

Fondos propios2 = capital + reservas + remanentes de ejercicios anteriores + beneficios de ejercicios anteriores - pérdidas de ejercicios anteriores - acciones propias y accionistas.

(2) datos hasta noviembre anualizados

la obtención de beneficios substanciales, por una rentabilidad elevada y por la cobertura con holgura de los coeficientes de solvencia y de liquidez. Para el desarrollo de estas empresas ha resultado positivo que el comienzo de su andadura coincidiera con una etapa de bonanza económica.

La rentabilidad media del sector (cuadro 6) fue del 21,4 por 100 en 1990 y pasó al 29,7 por 100 en 1993 (con el descenso al 6,3 por 100 en 1992). De todas maneras, esa media esconde una gran disparidad de resultados ya que algunas entidades mostraban una rentabilidad en lí-

nea con la de los activos sin riesgo; es decir, las obligaciones del Estado (11 por 100), mientras que la rentabilidad de las agencias no miembros alcanzaba el 55 por 100, gracias a los *brokers* monetarios.

Ya se ha señalado que el año 1995 implicó un retroceso en la actividad de las entidades de valores. Ese año los activos totales medios se redujeron un 22 por 100 respecto al año precedente. Así, pasaron desde algo más del billón de pesetas a unos 849 m.m. Este descenso se produjo en su práctica totalidad en la cartera de negociación, que refleja el descenso en los volúmenes del mercado. En consecuencia, los be-

neficios se redujeron un 7 por 100, y la rentabilidad media sobre fondos propios se situó en el 19,2 por 100.

El extraordinario dinamismo de los mercados de valores españoles desde 1997 les permitió más que duplicar los beneficios entre 1996 y 1997. La rentabilidad sobre fondos propios antes de impuestos se elevó a un 74 por 100. A partir de 1999, el sector se empieza a resentir por la mayor competencia derivada de la presencia de entidades extranjeras con pasaporte europeo, que se ha traducido en una reducción de los corretajes aplicados. Ambos factores explican que entre 2000 y 2001 los beneficios del sector se redujesen un 51 por 100. La rentabilidad de estas entidades ha sufrido desde 2000. También se ha incrementado el número de entidades en pérdidas, que ascendieron a diez sociedades y a 22 agencias en 2001.

La solvencia del sector siempre ha sido, en general, satisfactoria (cuadro 7). En el segundo semestre de 1992 y en los primeros meses de 1993 se aprobaron una serie de normas que regulaban los recursos propios y la supervisión consolidada de las entidades de valores. Esta normativa suponía la adaptación a las exigencias de las directivas europeas. Los recursos exigibles aumentaron substancialmente sobre 1992. Las entidades debían contar como mínimo unos recursos propios por valor de las dos terceras partes del capital social mínimo, lo que suponía 500 millones de pesetas para las sociedades de valores y 100 millones para las agencias. Sólo 15 entidades cumplían este requisito. Así, en 1993 se produjo un incremento de la exigencia de más de 24.000 millones de pesetas (aumento del 147 por 100). Los malos resultados de 1995 no deterioraron la solvencia del sector, ya que el margen de cobertura de los recursos propios sobre los recursos exigibles aumentó como consecuencia de la distribución de

resultados de 1994 con cargo a reservas y remanentes.

La buena coyuntura de 1997 proporcionó a las entidades un considerable margen de maniobra para cubrir sus requisitos de capital: el exceso medio por entidad de recursos propios sobre los requeridos para cubrir el coeficiente de solvencia fue superior a los 1.544 millones de pesetas para las sociedades y de 163 millones para las agencias.

A pesar de la tendencia bajista de los mercados desde el año 2000, la solvencia del sector es buena. A finales de 2001 el 90 por 100 de las sociedades mantenía un excedente de recursos propios sobre el coeficiente de solvencia superior a dos millones de euros; en el caso de las agencias, todas las entidades mantenían un margen excedente de medio millón de euros. No obstante, hay que tener en cuenta que en 2001 se redujeron los recursos propios exigibles para homogeneizarlos con los exigidos en otros países europeos

3. LAS GESTORAS DE CARTERA

La gestión de carteras es una actividad que está en alza, especialmente desde 1997, y que se puede realizar no sólo a través de gestoras de cartera (SGC), sino también a través de sociedades de valores y de entidades de crédito. Las gestoras llevan descendiendo en número desde 1999.

La actividad de las SGC se divide entre contratos de gestión (que suponen la concesión de un poder discrecional para gestionar la cartera de los clientes) y contratos de asesoramiento (que supone un consejo sobre la composición de la cartera, pero las decisiones son tomadas por los clientes) (cuadro 8). Pueden gestionar

CUADRO 7
MARGEN DE COBERTURA DE RECURSOS PROPIOS SOBRE COEFICIENTE DE SOLVENCIA
(Miles de euros)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total sociedades y agencias.	352.878	433.264	445.723	412.673	366.696	419.170	414.620	487.325	622.859	879.584	1.110.665	1.072.764	1.074.938
Sociedades miembros.....	173.614	209.934	237.923	207.668	219.309	264.902	266.789	333.189	432.999	699.854	915.733	862.524	815.097
Sociedades no miembros.....	107.521	130.113	118.165	79.977	90.188	100.736	84.358	95.819	123.045	104.549	105.045	118.761	39.012
Agencias miembros.....	18.601	17.237	16.420	10.373	10.097	8.138	9.923	10.602	13.913	30.925	29.156	39.563	126.927
Agencias no miembros.....	53.141	75.980	73.215	114.655	47.101	45.394	53.550	47.714	52.901	44.256	60.731	51.916	93.902

CUADRO 8
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Número de SGC	72	78	79	72	72	68	57	58	49	48	41	35	35
Nº carteras gestionadas(2).....	10.469	12.428	9.599	7.855	4.929	4.531	5.058	6.475	5.653	6.887	9.443	16.674	11.320
Patrimonio gestionado(1)(2).....	5.220	4.913	3.830	4.661	3.405	3.729	5.682	6.386	5.784	6.481	7.548	16.268	14.063
Nº contratos asesoramiento(2).	n.d.	n.d.	467	609	503	312	275	259	196	667	5.250	13.682	8.058
Patrimonio asesorado.....	n.d.	n.d.	3.037	2.135	2.106	1.794	3.941	2.845	1.698	1.160	4.723	13.260	10.935

(1) En millones de euros.

(2) El número de carteras gestionadas y el patrimonio gestionado incluye la actividad de asesoramiento.

tanto carteras, como SIMCAV o SIM(15) u otras carteras.

En 1997 el patrimonio de las gestoras de carteras rebasó el billón de pesetas. Dos años después (1999) asesoraban o gestionaban un patrimonio de 6,5 m.m. de euros, un 12 por 100 respecto al año anterior. Aumentó sobre todo el tamaño medio de la cartera gestionada (de 687.000 a 775.000 euros), más que su número. En cambio, en las SIMCAV gestionadas aumentó tanto su número (de 28 a 52) como su patrimonio (un 55 por 100). Los contratos de asesoramiento decrecieron ligeramente (desde 1,7 m.m. de euros a 1,2). El sector tuvo unos beneficios (6,1 millones de euros) que fueron un 19 por 100 inferiores a los del año anterior

Al finalizar el año 2000, había 41 gestoras de cartera, siete menos que en 1999. La actividad se centra más en el asesoramiento que en la gestión directa. En 2000 el patrimonio gestionado ascendía a 7.500 millones de euros, un 16 por 100 superior al del año anterior. El aumento más significativo tuvo lugar en el patrimonio asesorado, que pasó desde 1.200 millones de euros a 4.700 millones. El patrimonio gestionado en carteras individuales descendió un 43 por 100. También descendió el número de SIMCAV gestionadas, que pasó desde 52 a 18, y su patrimonio se redujo en un 77 por 100. No obstante, sus ingresos por comisiones crecieron el 42 por 100 (alcanzaron los 28 millones de euros), debido a comisiones recibidas de otras entidades por operaciones de compraventa relacionadas con las carteras registradas.

En 2001, la magnitud del patrimonio asesorado ha llegado a ser diez veces superior a la del patrimonio gestionado. El patrimonio asesorado superó los 13.000 millones de euros en 2001, con un crecimiento cercano al 200 por 100 en un año.

4. CONCLUSIONES

El sector de empresas de servicios de inversión está alcanzando ya su madurez. Su expansión y desarrollo coincidió con un momento alcista en el ciclo económico y con el despegue de los mercados de valores. Posteriormente, ha solventado con éxito tanto algunos momentos depresivos en la coyuntura económica (1993 o 2002) como situaciones de inestabilidad en los mercados (1997 o 2002). También la apertura de los mercados de valores al entorno europeo, derivada del proceso de formación de un mercado financiero único, le ha supuesto un reto, que ha obligado a muchas empresas a redefinir su negocio, buscando nichos de mercado. Contar con una buena red de alcance de clientela minorista o especializarse en operaciones empresariales de financiación o de asesoramiento son buenas estrategias.

La madurez del sector se está traduciendo en un asentamiento de las entidades existentes y en la concentración del negocio.

NOTAS

(1) Ley 37/1998 de 16 de noviembre por la que se modifica la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.

(2) Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

(3) Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

(4) Una de las novedades del RD es la reducción del capital necesario para constitución de una sociedad o de una agencia de valores, al homogeneizarlos con los exigidos en los principa-

les países. En cambio, para las gestoras de carteras, los requisitos de capital se aumentaron.

(5) La oferta de servicios de inversión por empresas no autorizadas constituye una de las vías de fraude más graves. Estas empresas, conocidas coloquialmente como "chiringuitos financieros", están perseguidas por las autoridades de todo el mundo.

(6) Para adquirir la condición de miembro, las entidades debían adquirir una participación en el capital de la bolsa cuando éstas revisaban la composición de su accionariado anualmente. En el momento actual las cuatro bolsas españolas se han unido societariamente en un *holding* —junto con el mercado de renta fija y el de derivados— que tiene el propósito de abrir el accionariado a inversores que no tengan la característica de ser a la vez miembros u operadores del mercado.

(7) La gestión de carteras puede ser realizada también por las sociedades y agencias de valores.

(8) En septiembre de 1990 se abrió la posibilidad legal de solicitar esa condición.

(9) El Banco de Santander y el Banco Central Hispano crearon el BSCH.

(10) Asesores Bursátiles fue adquirida por Morgan Stanley Dean Witter.

(11) Al principio, las sucursales también estaban en las principales plazas financieras.

(12) Están concentrados en pocas entidades: el 82 por 100 de los mismos estaban concentrados en tres entidades.

(13) Participación superior al 50 por 100.

(14) Eran alrededor de 93.000 millones de pesetas en 1997.

(15) Sociedades de inversión mobiliaria de capital variable —SIMCAV— y de capital fijo —SIM—. Son fórmulas de inversión colectiva, apropiadas para grandes capitales.

BIBLIOGRAFÍA

Comisión Nacional del Mercado de Valores: *Informe Anual*. Años 1989 a 2001.

Comisión Nacional del Mercado de Valores: *Memoria Anual*. Años 1997 a 2001.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (1999). *Diez años de los mercados de valores en España*.

Concha, M. de (1988): "Reforma del mercado de valores: papel de las sociedades y agencias de valores". *Economistas*, nº 32, junio-julio, pp. 20-23.

Martínez Pardo del Valle, R. (1994): "Consolidación en las sociedades y agencias de valores", *Partida doble: revista de contabilidad y empresa*, nº 44, abril, pp. 30-36.

Martínez Pardo del Valle, R. (1995): "La supervisión de las sociedades y agencias de valores: impacto de la directiva de servicios de inversión", *Perspectivas del sistema financiero*, nº 49, enero-marzo, pp. 45-58.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Barcelona 2004

En estos días en que la situación internacional es muy crítica ante el inminente ataque contra el Irak del dictador Sadam Hussein, el Forum Universal de las Culturas que se celebrará en Barcelona en 2004 es un lucecita de esperanza porque representa un espacio de diálogo y reflexión sobre los principales retos y problemas culturales que se plantean en el mundo a principios del siglo XXI.

Con estas 21 semanas de encuentro, que se puede posicionar ideológicamente entre Davos y Porto Alegre, se aspira a encontrar nuevas respuestas de la sociedad civil ante las transformaciones de buena parte de los modelos de convivencia actuales, dentro del marco mundial que se deriva del proceso de globalización.

Aunque está organizado de forma conjunta por el Ayuntamiento, socialista, la Generalitat, nacionalista, y la Administración General del Estado, del PP, y cuenta con la colaboración de la UNESCO, casi la mitad del presupuesto de este evento (327 millones de euros) estará financiados por las empresas privadas (de ahí la referencia en esta crónica), entre las que han sido pioneras Endesa, Telefónica, IBM, Indra, Grupo Damm, etcétera.

Se espera que este espacio de diálogo, con numerosos congresos (44), jornadas, conferencias, debates, exposiciones (24), 500 periodistas acreditados, 5 millones de participantes físicos, procedentes de todo el mundo, y 500 millones en audiencia mediática, de un buen juego como punto de encuentro y de diálogo sobre la diversidad cultural, el desarrollo sostenible y las condiciones de una paz estable que no sea sólo la ausencia de conflictos.

Segundo destino mundial

En el año 2002 el número de turistas que visi-

taron España ascendió a 51,7 millones, lo que supone un crecimiento interanual del 3,3 por 100, o sea, 1,6 millones más que en 2001. Estos datos suponen que el turismo en España ha vuelto a batir récord en cuanto al número de entradas (no en ingresos, que disminuyeron un 5 por 100) y se consolida como segundo destino mundial, sólo por detrás de Francia, y ocupa el mismo puesto por ingresos, a continuación de Estados Unidos.

Destaca el buen comportamiento de la carretera como vía de acceso, con un crecimiento del 17,5 por 100, lo que supone 2 millones de turistas más, mientras que la vía aérea registró un descenso de casi 400.000 turistas.

Cataluña se convierte en el primer destino turístico de nuestro país, con un total de 11,6 millones de extranjeros en 2002 y un incremento del 15 por 100, con un destacado aumento de las llegadas de turistas franceses.

En cuanto a las Comunidades Autónomas que más han sufrido la pérdida de turistas se encuentran Baleares, con un descenso del 8 por 100 (por tercer año consecutivo), Canarias y Madrid.

En el año 2002 el turismo británico fue, con el 28 por 100 de las llegadas, el primer mercado turístico, sobrepasando por segundo año consecutivo la cifra de 14 millones de turistas ingleses (14,5 millones) con destino a España. En cambio, Alemania apenas sobrepasa los 10 millones de turistas, con un descenso de más del 6 por 100.

Sin embargo, el sector no se duerme porque, por primera vez en la historia, el PIB turístico no ha "tirado" de la economía española y ha sido una rémora, según Exceltur. Por eso, ante unas perspectivas poco halagüeñas para este año, pide a la Administración un "Plan Renove", que contemple ayudas oficiales e incentivos fis-

cales para la renovación del sector, aunque el Gobierno ya le ha dicho que era ineludible una moderación de los precios, que subieron casi un 5 por 100, además de mantener la calidad y la innovación.

Más producción; menos ventas

La producción de automóviles de turismo en España alcanzó el pasado año 2,26 millones de unidades, lo que supone un incremento del 2,5 por 100 con relación a 2001, según datos difundidos por la patronal Anfac. Por su parte, la fabricación de todo tipo de vehículos ascendió a 2,85 millones de unidades, lo que representa un aumento del 0,19 por 100 en comparación con el ejercicio precedente y supone, además, el segundo mejor resultado de la historia, tras el año 2000.

En cuanto a las ventas, a lo largo de 2002 se han vendido en España un total de 1.331.878 turismos, incluyendo los importados, el 6,6 por 100 menos que en el año 2001. Con relación a las empresas, un año más Renault se coloca como la marca más comercializada en España, pese a que sus 168.000 unidades matriculadas suponen una caída del 6,7 por 100 respecto al ejercicio anterior. Tras ella se encuentra Citroën, con un descenso de sus ventas del 4,3 por 100 y un total de 148.450 unidades. En tercer lugar se sitúa la segunda marca del grupo PSA, Peugeot, con 146.763 turismos comercializados, el 6,4 por 100 menos, mientras que Seat ocupa la cuarta posición con 143.500 unidades vendidas, registrando casi una caída del 10 por 100 de sus ventas. La lista de las diez más vendidas se completa con Opel, Ford, Volkswagen, Audi, Fiat y BMW, un grupo en el que sólo esta última marca logra incrementar sus ventas, en concreto el 26 por 100, hasta cerrar el ejercicio con más de 40.200 unidades vendidas.

El juego, tan característico en este sector, del comercio intraempresa e intraindustrial, en especial dentro de la Unión Europea, hace que la exportación de vehículos de todo tipo fabricados en España alcanzara los 2,32 millones de unidades sobre los 2,85 millones mencionados, o sea, un 81 por 100.

Aniversario ingenieril

El próximo abril, la compañía EYPSCAP, S.A., celebrará su 25 aniversario. Esta ingeniería, formada por la fusión formal, el verano pa-

sado, de EYP Telecomunicación (Estudios y Proyectos de Telecomunicación) y de SCAP (Sistema de Control Predictivo Adaptativo), acaba de alcanzar uno de sus mayores logros al haber instalado y gestionar todo el sistema de control automatizado del recién inaugurado Túnel de Somport, de 8,6 kilómetros de longitud, que une España y Francia por el Pirineo de Huesca.

Esta empresa madrileña especializada en telecomunicación, control y optimización de procesos industriales está presente en los cinco continentes, ya que ambas compañías nacieron con vocación exportadora, y siguen participando en concursos internacionales. Los últimos grandes, a los que se ha presentado han sido los convocados por la Comisión Federal de Electricidad de México para la Central Termoelectrónica Valle de México que abastece a aquella populosa capital, y que es un monopolio para el que ya habían contratado con éxito.

Pero también están operando en otros países de Iberoamérica, como Chile, Uruguay, Perú y, ahora menos, Argentina, y de África (Argelia) y Asia.

En telecomunicaciones, sus principales áreas son: las aeronáuticas (llevan 20 años trabajando para AENA en las torres de control de los aeropuertos); transmisiones de voz y datos, a base de modems, RDSI, PCM, y multiflexores; y líneas de comunicación MIDS, que son sistemas de información multimedia mediante teleindicadores y pantallas que facilitan información al público, por ejemplo, de llegadas y salidas en los aeropuertos o de las cotizaciones en la Bolsa de Madrid

En el ejercicio 2002, EYPSCAP, que preside el ingeniero de «teleco» Víctor Perea, ha facturado 9 millones de euros, y para este año esperan alcanzar los 10 millones, aplicando siempre un 15 por 100 a investigación y desarrollo, esencial para su actividad.

Mejor panorama

El Ministerio de Ciencia y Tecnología ha firmado un acuerdo con Telefónica Móviles, Vodafone, Amena y Xfera para que las cuatro compañías de móviles aumenten sus inversiones un 20 por 100 este año. A cambio, el Gobierno reducirá el importe de los avales comprometidos por las cuatro compañías que operan en España

cuando obtuvieron las licencias en marzo de 2000, que pasarán de los 7.400 millones de euros (de los que aún quedan vivos 6.500) a 1.310 millones, según explicó el ministro Josep Piqué.

Esta importante reducción permitirá a las operadoras aumentar sus inversiones y realizar el lanzamiento precomercial de los servicios UMTS, de tercera generación (multimedia), en el segundo semestre de 2003, para posteriormente, en el verano de 2004, alcanzar su desarrollo comercial masivo.

La solución ministerial, acordada antes de que se ultime la nueva Ley General de Telecomunicaciones, ha sido bautizada como el aval "flotante", porque se liga al cumplimiento de diferentes etapas de la inversión, de forma que si alguna compañía no las cumple, se ejecuta el aval y la operadora tiene que volver a reponer la cantidad.

En la actualidad se está negociando la revisión de los contratos que regulan la concesión de licencias y establecerán los pormenores del nuevo calendario. El ministro también es partidario de que las operadoras de móviles compartan redes, "un concepto asumido por la Comisión Europea" que favorece el despliegue de la red y ahorros notables para los operadores.

Además de esta Ley de Telecomunicaciones, están en la cartera del ministro la nueva Ley Audiovisual y la Ley de Firma Electrónica.

La fusión digital

Han apurado el plazo que tenían para decidirse, que terminaba el 29 de enero, pero, finalmente, Telefónica y Sogecable han dicho sí a la fusión de sus televisiones de pago, Vía Digital y Canal Satélite, Digital respectivamente, pese a las numerosas condiciones (inicialmente, nada menos que 34, de las que han recurrido 5) que se ha puesto a esta operación. Algunas tan curiosas como que no se puedan tener dos licencias que se superpongan en un mismo territorio, aunque una de ellas sea local, o la incompatibilidad en la propiedad de televisiones para salvaguardar el pluralismo, así como limitaciones en los aumentos de las tarifas de abonado, que, en los primeros años, no podrán subir por encima del IPC.

La fusión tiene muchas vertientes que no la harán fácil, desde la financiera (pérdidas por

550 millones de euros entre las dos) hasta el traspaso tecnológico, ya que ambas plataformas tenían los servicios de satélites diferentes (Astra e Hispasat, respectivamente).

Pero Telefónica tendrá que apechugar si quiere consolidar las pérdidas de su plataforma y estar en una empresa de futuro, aunque la rentabilidad no se logre a corto plazo (un informe interno de Sogecable fija para 2007 las ganancias), a pesar de que el número conjunto de abonados de pago superará los dos millones.

Un "hándicap"

Si en España no andamos bien de conocimiento de idiomas extranjeros, ni siquiera entre la clase directiva empresarial, según un reciente estudio realizado por Alancity, una consultora de formación, con las peripecias que están ocurriendo en el sector de la enseñanza privada de idiomas, el panorama quizás no vaya a mejorar.

En la primera semana de febrero otra empresa, y van cuatro, Cambridge, ha presentado suspensión de pagos y ha dejado en la calle a profesores y alumnos, lo que demuestra que no son buenos tiempos para el sector de la enseñanza de idiomas. Los factores de esta caída en cadena son varios, desde el descenso de la demanda y el exceso de oferta hasta la agresiva competencia entre algunas de las compañías hegemónicas.

La crisis de las academias de inglés empezó en julio con el cierre de Opening, filial de Ceac, que afectó a 80.000 estudiantes. La segunda en caer fue Brighthon, con 5.000 víctimas, la mayoría de ellos en Cataluña; luego Oxford English, a mediados de enero pasado, que dejó a otros 4.500 estudiantes sin cursos y, ahora, la citada Cambridge, que operaba principalmente en Cataluña.

Si a estos cierres se añaden las quiebras de otras cadenas más modestas, pero tradicionales, como Assimil, Mangold o Berlitz, y la fuerte reestructuración de Wall Street, podemos decir que más de 100.000 españolitos se han visto afectados por esta oleada de cierres.

Y lo peor no es eso, sino que en la mayoría de los casos los pagos a estos centros modernos, basados en el *e-learning* informático, eran por adelantado y al contado, camufladamente porque estaban vinculados a créditos bancarios

de los que los alumnos —pese a firmar la solicitud— no tenían información explícita del compromiso y, lógicamente, las entidades crediticias siguen intentando cobrar los recibos mensuales y, en caso de no lograrlo, los pasan a las listas oficiales de morosos, con todo el perjuicio que esto conlleva, siendo así que no han recibido el servicio origen de la operación.

Estas estafas notorias no están mereciendo un tratamiento jurídico armonizado y, a veces, el juez estima que sólo ha habido un incumplimiento de obligación civil que únicamente es penado con una multa económica, sin tener en cuenta la derivada financiera que tiene en la mayoría de los casos, ya que estas academias siguieron realizando contratos y renovaciones, a sabiendas de la grave crisis financiera que les iba a obligar a cerrar el negocio.

Tampoco se puede decir que las diferentes Administraciones Públicas hayan sido muy ágiles en sus reacciones sobre este hundimiento de los centros de formación no reglada, pero que afecta a muchas personas en un punto —la formación en idiomas extranjeros— que sí debiera interesar a las autoridades, porque, entre otras cosas, significa que en la educación primaria y secundaria obligatoria (la ESO) oficiales no se han cursado debidamente estas asignaturas.

Dura competencia

Los grandes de la confección textil, Inditex y Cortefiel, dejando aparte Induyco, están compitiendo duramente. En los nueve primeros meses de 2002, últimos datos conocidos, el volumen de negocio de la empresa que creara Amancio Ortega alcanzó la cifra de 2.758 millones de euros, un 26 por 100 más que en el mismo período del año anterior, debido tanto al crecimiento en superficie comparable como a las 199 aperturas realizadas en este período, sobre todo en Europa (Ginebra, Milán, Berlín, etc.). Por su parte, el beneficio neto creció un 31 por 100, hasta los 274 millones de euros.

Menos suerte ha tenido el Grupo Cortefiel que preside Gonzalo Hinojosa, que obtuvo en los mismos nueve primeros meses un beneficio

neto atribuible de 10,3 millones de euros, lo que supone un descenso del 47 por 100 con relación al mismo período del año anterior. Esta empresa atribuyó el deterioro de los resultados a la provisión por el cierre y la liquidación del canal de venta por internet, Viaplus, por importe de 5,3 millones de euros, así como al impacto de la evolución de participadas, que acumula un saldo negativo de 7,3 millones de euros. Sin embargo, la cifra de negocio se incrementó un 7 por 100 hasta los 570 millones de euros, en un periodo en que el Grupo Cortefiel abrió un total de 77 nuevas tiendas, sin contar con las franquiciadas.

Efervescencia

En el sector de las constructoras e inmobiliarias están produciéndose continuos movimientos en pos de una redefinición de ambos mercados, sin duda relacionados pero no iguales.

En primer lugar, tenemos una Oferta Pública de Adquisición (OPA) de ACS por otro 10 por 100 del capital de Dragados, la segunda compañía del sector, en la que ya posee una participación de control del 23,5 por 100 que compró al Santander Central Hispano. Ahora, la empresa que preside Florentino Pérez está dispuesta a pagar casi 383 millones de euros (22,22 euros por acción) con el objetivo de reforzar su posición ante una posible OPA hostil procedente de un tercer grupo interesado en la constructora. Además, se aprovecha de que aún no se ha reformado el reglamento de la normativa de Opas, que obligará a hacer una propuesta al 100 por 100 del accionariado si se persigue el control del 50 por 100, para así beneficiar a los pequeños inversores.

Y pocos días después, dos grupos italianos (Quarta Ibérica y Astrim) comunicaron a la CNMV su intención de presentar una oferta, a 25 euros por título, sobre las acciones de la inmobiliaria Metrovacesa, cuyo 23,5 por 100 había comprado la también inmobiliaria Bami al BBVA, para hacerse con el 75 por 100 del capital. Esto ha hecho que, rápidamente, Vallehermoso y Sacyr se fusionaran formando otro "gigante", para evitar una amenaza del mismo estilo sobre la inmobiliaria enajenada por el SCH.

LA INMIGRACIÓN: UN DESAFÍO DEL SIGLO XXI

F. Alvira Martín y J. García López

Introducción

En los primeros años del siglo XXI, un fenómeno de gran complejidad, la inmigración, ha hecho saltar la alarma social: un 29 por 100(1) de españoles la sitúa entre los tres principales problemas de España, inmediatamente detrás del paro y el terrorismo.

Este súbito despertar de la opinión pública es, por sí mismo, un aspecto importante del problema. Hasta mediados los años noventa, los grandes flujos inmigratorios de carácter económico iban hacia otras latitudes de la UE. En España, la corriente de extranjeros era sobre todo temporal, turismo, y permanente para una tercera edad de la Europa rica que contribuía a aumentar el negocio de los nacionales. En todo caso, España era simple zona de tránsito, no de destino.

Pero las ventajas de España para los inmigrantes económicos (proximidad geográfica para África, idioma y lazos culturales para Hispanoamérica) se han vuelto ostensibles con el crecimiento económico y el envejecimiento de la población nacional.

España ha pasado de país de tránsito a país de destino en los últimos años y de forma acelerada. Los dos millones de inmigrantes, si se añade una cifra aproximada de irregulares a los regulares, son difíciles de ocultar a la opinión pública. Y el español medio piensa que tiene

algo que decir y pedir con relación a la nueva situación.

Las encuestas periódicas del CIS muestran algunos cambios recientes de la opinión de la mayoría en unos aspectos y, al mismo tiempo, la permanencia de la misma en otros, a medida que aumenta el número de inmigrantes.

Seguir esa opinión pública, examinar su coherencia, podría ayudar a explicar o, al menos, describir algunos aspectos de este complejo fenómeno. Ésta es la intención del presente trabajo.

I. La manifestación de una amplia tolerancia

Los flujos migratorios han constituido históricamente un componente demográfico de la mayor importancia para la población española. A diferencia de la situación actual, nuestro país ha sido tierra de emigrantes y de escasa presencia de trabajadores extranjeros.

A mediados de los sesenta, el 2,7 por 100 de la población había emigrado básicamente por motivos económicos y, hasta comienzo de los años ochenta, la consideración de una España de emigración respondía a la realidad de su balanza migratoria. Por motivos políticos o económicos, los referentes de muchos españoles, aún vivos, están influidos por sus vivencias como emigrantes, y sus experiencias las han transmitido a las generaciones siguientes.

CUADRO 1
DERECHO FUNDAMENTAL DE LOS INDIVIDUOS
Y POLÍTICA INMIGRATORIA DESEADA

Toda persona debería tener libertad para vivir y trabajar en cualquier país	Total(*) Año 2001	OPINIÓN SOBRE LA POLÍTICA MÁS ADECUADA				
		A	B	C	NS/NC	
SÍ	95	14	79	2	5	100
NO	5	4	80	16	—	100
Total	100					

(*) Redistribuidos NS/NC.
Fuente: Estudio nº 2409/2001 del CIS.

Opinión sobre la mejor política migratoria:

Política A: Permitir la entrada sin obstáculo legal.

Política B: Permitir la entrada sólo con contrato de trabajo.

Política C: Prohibir la entrada.

Aquellos recuerdos se manifiestan hoy como un componente más del discurso políticamente correcto. A pesar del cambio radical del movimiento migratorio, todos los individuos entrevistados, 87 por 100(2) en la última encuesta del CIS, afirman que:

— "cualquier persona debería tener libertad para vivir y trabajar en cualquier país, aunque no fuera el suyo"

Esta afirmación se corresponde con la protección al individuo de la Declaración Universal de los Derechos Humanos(3) y con la Constitución Española de 1978, y se refuerza con el elevado porcentaje de quienes declaran en las encuestas:

— "No sentirse molestos por la presencia de extranjeros en su entorno"

Una amplia mayoría de españoles admite la posibilidad de tener en su vecindad o como compañero de trabajo a ciudadanos de otros países. También es elevado el porcentaje de españoles a quien no le importaría un hipotético matrimonio entre un extranjero y su hijo/a, 83 por 100 de media. Estos resultados de las encuestas manifiestan un amplio consenso sobre cuál es el comportamiento correcto hacia los inmigrantes, sobre el deber ser.

A pesar del fuerte aumento del número de inmigrantes, desde el año 1996 al 2002 no se ha producido un cambio importante de esta actitud aparentemente favorable a los mismos. Esta actitud de los españoles difiere de la expresada por otros países de la UE. El 15 por 100 de los ciudadanos de la UE dicen sentirse molestos por la presencia de inmigrantes, frente a un 4

por 100 en España. Incluso en Italia y Portugal, países próximos culturalmente y con una historia migratoria parecida, porcentajes superiores, un 12 por 100 y 9 por 100 respectivamente, de individuos, se muestran molestos con los extranjeros(4).

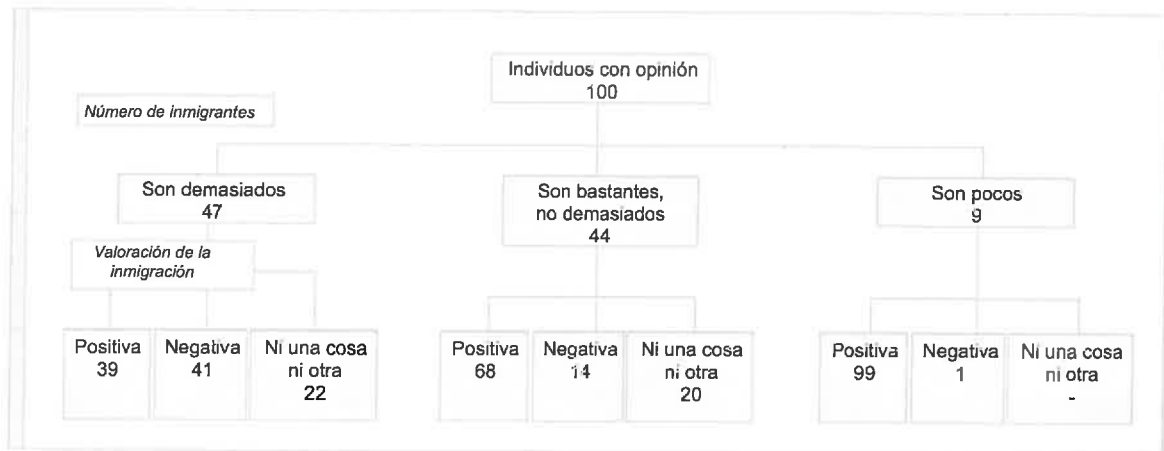
Cualquier reflexión sobre el fenómeno inmigratorio y la lectura de los datos de la encuesta deberían considerar la importancia del acuerdo respecto a los ideales de solidaridad con los problemas de los inmigrantes. Sin embargo, la inclinación hacia un exceso de idealismo en el debate público sobre la inmigración, expresado en las encuestas, se matiza en los estudios cualitativos (V. Pérez Díaz 2001). También a medida que la tasa de inmigrantes aumenta, y es más patente la complejidad del fenómeno entre el público, el sentido de algunas respuestas ha cambiado.

Al enfrentar el acuerdo unánime con el derecho a vivir y trabajar en cualquier país con las posibles políticas de inmigración, una amplia mayoría, 79 por 100 en el año 2001 y 84 por 100 en 2002, opina que se debería permitir la entrada sólo a quienes tuvieran un contrato de trabajo en España. (ver cuadro 1), aunque simultáneamente sostengan el principio expuesto en la Declaración de Derechos Humanos. La gente reconoce el principio, pero limita su aplicación.

II. Señales de alerta ante el aumento de los inmigrantes

En el año 1996, 13 millones de inmigrantes extracomunitarios representaban el 3,6 por 100 de la población total de la UE, con Alemania y Austria a la cabeza, mientras la tasa española

ESQUEMA 1 VALORACIÓN DE LA INMIGRACIÓN PARA LOS PAÍSES RECEPTORES



Fuente: Estudio 2409 del CIS

era sólo del 0,7 por 100. Pero esta baja tasa de residentes extracomunitarios en España pasó al 1,5 por 100 en el año 1999 y siguió aumentando de forma acelerada en los años siguientes.

Además, los españoles perciben un aumento de los inmigrantes irregulares a los que el Gobierno debe buscar una solución para evitar los problemas derivados de su situación. La disposición transitoria primera de la Ley Orgánica 4/2000 sobre Acuerdos y Libertades de los Extranjeros en España y su Integración Social, obligaba al Gobierno a abrir un procedimiento de regularización de los extranjeros que se encontrasen en territorio español en fecha anterior al día 1 de junio de 1999 y acreditaran haber solicitado en alguna ocasión permiso de residencia o trabajo o que lo hubieran tenido en los tres años anteriores. Éste fue el cuarto procedimiento de regularización después de los habidos en los años 1985, 1991 y 1996; pero ha continuado el flujo de los inmigrantes irregulares y continúan produciéndose presiones sobre el Gobierno para forzar nuevas regularizaciones.

De este modo, la aplicación práctica de las normas para control de la inmigración ha desembocado en sucesivas regularizaciones. Según los datos de la Delegación del Gobierno para la Extranjería y la Inmigración, había más de 1,5 millones de residentes extranjeros en España en el año 2001, con un aumento de 24 por 100 respecto al año anterior. El incremento

de los inmigrantes regulares ha sido muy alto y es el resultado final del proceso de regularización entre los años 2000 y 2001 y de incorporarse al censo de su municipio para tener acceso a los servicios de Sanidad y Educación.

Ese aumento del número de inmigrantes "económicos", regulares e irregulares, no es neutral respecto a la opinión pública. Los cuadros 2 y 3 muestran los cambios de percepción sobre el número de extranjeros y las expectativas sobre su evolución en los próximos años. En el año 2002, la población se distribuía entre un 54 por 100 que creía que los inmigrantes eran demasiados y un 35 por 100 que consideraba que son bastantes, pero no demasiados. En el año 2001 la mayoría de los individuos, 55 por 100, preveía un fuerte aumento de la inmigración.

Al cruzar las respuestas sobre la percepción del número de inmigrantes en el año 2001 con las previsiones se obtienen los grupos de opinión del cuadro 4. El grupo más numeroso de entrevistados, 33 por 100, opina que los inmigrantes son demasiados y serán más en los próximos años. Un segundo grupo, 23 por 100, cree que el problema no es aún importante, pero se producirá un fuerte incremento del número de inmigrantes.

Una primera lectura del cuadro 4 muestra que la mayoría, 56 por 100, de los españoles considera que continuará la entrada de un nú-

CUADRO 2
PERCEPCIÓN DEL NÚMERO DE EXTRANJEROS QUE VIVEN EN ESPAÑA

	2002	2001	2000	1996
Son demasiados.....	54	42	31	18
Son bastantes, pero no demasiados.....	35	40	45	56
Son pocos.....	4	6	10	12
NS/NC.....	4	12	14	14
Total.....	100	100	100	100

Fuente: Estudios CIS núms. 2409, 2214,1964 y junio 2002.

CUADRO 3
EXPECTATIVAS SOBRE EL NÚMERO DE EXTRANJEROS EN ESPAÑA

	2001	2000	1996
Aumentará mucho.....	55	46	26
Aumentará algo.....	30	38	44
Se mantendrá.....	6	5	14
NS/NC.....	9	11	16
Total.....	100	100	100

Fuente: Estudios CIS núms. 2409, 2214,1964.

CUADRO 4
PERCEPCIÓN DEL AUMENTO DE LA INMIGRACIÓN (*)

En España hay:	LA INMIGRACIÓN AUMENTARÁ:			Total
	Mucho	Algo	Se mantendrá o disminuirá	
Demasiados extranjeros.....	33	11	3	47
Bastantes, no demasiados.....	23	18	3	44
Pocos.....	5	3	1	9
Total.....	61	32	7	100

(*) Resultado del cruce sobre percepción y expectativas

Fuente: Estudio 2409/2000 del CIS.

mero alto de inmigrantes a España, de lo que puede inferirse la intensificación del problema.

Aunque la mayoría crea que el flujo de inmigrantes seguirá creciendo porque no percibe cambios económicos ni sociales importantes en los países de origen, la actitud de los nacionales es ambivalente: al tiempo que la inmigración se sitúa entre los tres principales problemas sociales, la valoración de las consecuencias económicas de la inmigración es positiva para España, según el 57 por 100 de la población. Los sectores de la agricultura, construcción, hostelería y servicio doméstico han encontrado una mano de obra barata, poco exigente y que cubre puestos de trabajo nada atractivos para los nacionales. Además, dada su edad, los inmigrantes han contribuido al aumento de los cotizantes a la Seguridad Social y a la contención

de los salarios en los sectores citados. No obstante, en muchos casos, el recelo a un fuerte aumento del flujo de extranjeros no compensa las posibles ventajas económicas.

Si se cruzan las respuestas sobre la cifra de residentes extranjeros y sus consecuencias para el país receptor, se observa (ver esquema 1) que la valoración de la inmigración está relacionada con la percepción del número de extranjeros en España. Un 41 por 100 de los individuos del grupo que considera excesivo el número de inmigrantes estima negativamente su presencia en el país receptor y sólo un 14 por 100 de quienes creen que son bastantes, *no demasiados*, la valora desfavorablemente. Un 9 por 100 de individuos cree que los inmigrantes son pocos, y todos valoran positivamente la inmigración.

No parece aventurado prever que, si continúa el aumento de la tasa de inmigrantes, empeorará la valoración de sus ventajas para el país receptor y aumentará la tensión entre mantener el principio de solidaridad y los intereses económicos de algunos sectores por las dificultades de la integración cultural y social.

Pero el flujo de individuos en busca de mejores condiciones de vida difícilmente se frenará mientras el 20 por 100 de la población mundial posea el 85 por 100 de la riqueza y las diferencias demográficas enfrenten un promedio de tasa de fertilidad de 1,1 de nacimientos por mujer en España a tasas del 3 en Marruecos o del 2,7 en Ecuador.

III. Las diferencias entre los residentes extranjeros

Además de la tasa de extranjeros en el país receptor, su grado de aceptación y los problemas planteados a las administraciones públicas están muy relacionados con el tipo de inmigración y las diferencias culturales con los nacionales.

Un 28,5 por 100 de los residentes extranjeros en España procede de países ricos (UE, América del Norte, ...). Estos inmigrantes no plantean el mismo tipo de problemas que los extranjeros de países "pobres". El público considera coloquial y exclusivamente a estos últimos como los inmigrantes. Inmigrantes y pobreza, marginalidad, trabajo no cualificado, necesidad de ayuda social, diferencias culturales, son conceptos estrechamente relacionados para los españoles (ver cuadro 5) y expresan diferentes aspectos del mismo problema. Aunque un 28,5 por 100 de los extranjeros residentes en España proviene de los países ricos, sólo un 5 por 100 piensa en ellos como inmigrantes. Al contrario, un 77 por 100 piensa en los marroquíes al hablar de inmigrantes, cuando su peso en la población total de extranjeros es sólo del 20 por 100. Obviamente, en estos últimos porcentajes no están incluidos los inmigrantes irregulares.

Los motivos de los individuos procedentes de países ricos para residir en España son diversos. El clima, unas infraestructuras comparables a las de los demás países de la UE, un nivel de seguridad aceptable, han promovido un flujo importante de personas de la tercera edad, que

han establecido su residencia habitual en España. Por otra parte, bastantes individuos de países de la UE han montado sus empresas, trabajan en el sector turístico o en empresas multinacionales en nuestro país. A este tipo de inmigrantes ricos se les considera como nuestros vecinos y posible fuente de negocio para los nacionales.

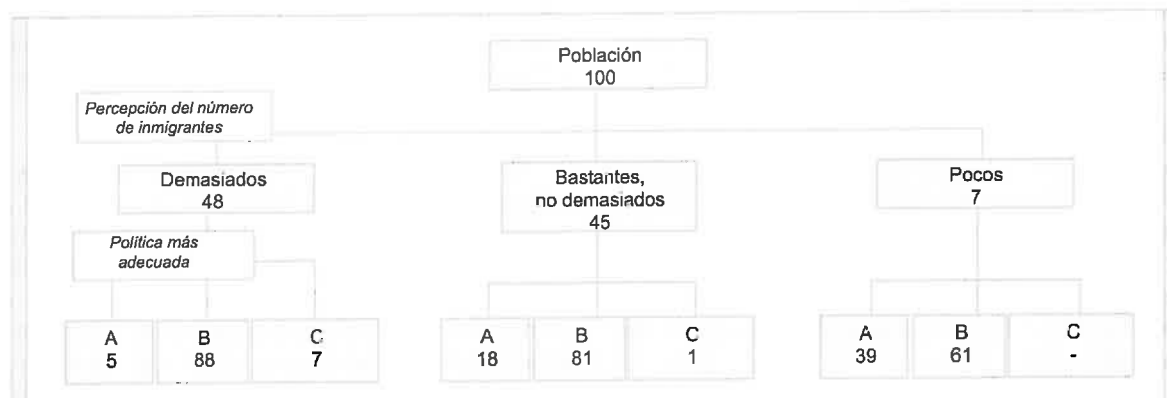
En 1985, el 59 por 100 de los residentes extranjeros procedía de la UE; en el año 1999 ese porcentaje descendió al 38 por 100 y la tendencia continúa situándose en 27 por 100 en el año 2001. Al descenso de los porcentajes de residentes "ricos" le corresponde el ascenso de los inmigrantes económicos. Han cambiado radicalmente las características de la inmigración. Antes de 1996 la mayor parte de los extranjeros eran "los nuevos residentes". Hoy, los extranjeros son los "inmigrantes" y esas palabras traducen valoraciones muy diferentes por parte de la población.

Entre los inmigrantes de las áreas subdesarrolladas, destaca el porcentaje de marroquíes. Su población representa un 20 por 100 del total de residentes extranjeros. La población marroquí censada en España es similar a la población de Teruel, Ávila o Segovia, y el continuo flujo de nuevos inmigrantes, más los irregulares, hace sospechar que su peso en la población española sea aún mayor. Las solicitudes de residencia, 59.000 (un 32 por 100 del total) de marroquíes en la regularización del año 2000, fortalece esta idea.

Como grupo procedente de un solo país, la comunidad marroquí es la más numerosa de las afincadas en España, y su integración de las más difíciles. El inmigrante marroquí es uno de los menos aceptados (ver cuadro 6) por las diferencias lingüísticas, culturales, religiosas, y también por prejuicios históricos basados en unas relaciones que han tenido más de conflictivas que de buena vecindad durante los dos últimos siglos.

Como muestra el cuadro 6, los marroquíes reciben la nota más baja (4,9), inferior incluso a los africanos subsaharianos y, entre los años 2000 y 2002, han tenido la mayor pérdida de simpatía por parte de los españoles. Esta valoración se contrapone con los porcentajes relativamente altos de los nacionales que no les importaría tenerlos como vecinos y compañeros de trabajo o familiares(5).

ESQUEMA 2 RELACIÓN ENTRE LA PERCEPCIÓN DEL NÚMERO DE INMIGRANTES Y LA POLÍTICA DE INMIGRACIÓN



A: Permitir la entrada de los trabajadores inmigrantes sin poner ningún obstáculo legal.
 B: Permitir la entrada sólo a aquellos que tengan un contrato de trabajo.
 C: Prohibir por completo la entrada.

Fuente: Estudio 2409 del CIS

CUADRO 5
CUANDO SE HABLA DE INMIGRANTES,
EL ESPAÑOL MEDIO PIENSA EN:

Nacionalidad	Porcentaje
Marroquíes	77
Africanos, en general	28
Hispanoamericanos	21
Europeos del Este	8
Asiáticos, en general.....	5
Europeos, norteamericanos.....	5

Fuente: Estudio 2383 del CIS. Multirrespuesta, máximo tres respuestas.

CUADRO 6
SIMPATÍA POR LOS INMIGRANTES

	2002	2001	2000
Norteafricanos (marroquíes.....)	4,9	5,9	6
Africanos (resto).....	5,5	6,3	6,4
Asiáticos.....	5,6	6,4	-
Europeos del Este	6,7	6,5	6,6
Rusos.....	5,7	6,3	-
Filipinos	5,6	6,4	-
Hispanoamericanos.....	6,5	7,1	7,1

Fuente: Estudio 2409/2001 del CIS y Barómetro junio 2002.

CUADRO 7
POLÍTICA DE INMIGRACIÓN

LO MÁS ADECUADO	2002	2001	2000
1. Permitir la entrada sin ningún obstáculo legal	9	13	20
2. Permitir la entrada sólo a aquellos que tengan un contrato de trabajo	84	79	65
3. Prohibir la entrada de trabajadores inmigrantes.....	4	3	7
NS/NC.....	3	5	8
Total.....	100	100	100

Fuente: Estudios núms. 2409 y 2383 del CIS y Barómetro junio 2002.

El súbito aumento de los inmigrantes "económicos" regulares, la sospecha de un número indefinido pero importante de irregulares y la experiencia con modelos culturales distintos han alterado el orden de las prioridades de los nacionales entre el principio de solidaridad y sus

intereses individuales. La política de inmigración más adecuada, según la opinión de la mayoría de los nacionales, dista bastante de la solidaridad que se expresa en el principio de libertad para vivir y trabajar donde cada individuo quiera (ver cuadro 7).

CUADRO 8
TASA DE EMIGRANTES Y PERCEPCIÓN
DE LOS NACIONALES

Comunidades	Los inmigrantes son demasiados	Los inmigrantes aumentarán mucho
Grupo de tasa de inmigrantes superior a la media.....	58	65
Grupo con tasa de inmigrantes inferior a 1,5 por 100.....	31	48

Fuente: Estudio 2408 del CIS.

La opción restrictiva es la más adecuada para el 84 por 100 de los españoles, y entre los años 2000 y 2002 este tipo de respuestas ha aumentado un 29 por 100. Sólo en el reducido porcentaje, 7 por 100, que creen que hay pocos inmigrantes se manifiesta una tasa importante de individuos de los 39 por 100 que eligen la opción de completa libertad de entrada. En el esquema 2 se revela que la política de controlar la inmigración y establecer condiciones es la elegida por la mayoría en los tres grupos, pero con más firmeza en el formado por quienes creen que hay demasiados inmigrantes. El aumento de este último grupo influye en un mayor apoyo popular a las exigencias legales.

IV. La desigual distribución de los residentes extranjeros en el territorio nacional

En el año 2001 la presencia de residentes extranjeros era muy importante en cuatro comunidades: Baleares, Canarias, Madrid y Cataluña, donde representaban aproximadamente el 5,5 por 100 de la población total. Por el contrario, el porcentaje de extranjeros era pequeño, en torno al 1 por 100 de su población, en Asturias, Castilla y León, Cantabria, Extremadura, País Vasco, Galicia y Castilla-La Mancha.

Las notables diferencias en la distribución de residentes extranjeros en las Comunidades Autónomas se repiten a nivel provincial. El ejemplo más sobresaliente se ofrece en Andalucía. El porcentaje de residentes extranjeros en Málaga y Almería era del 5,3 por 100 y 8,08 por 100 en el año 2001. En el resto de Andalucía sólo alcanzaban un 0,98 por 100 de su población.

Por otra parte, el origen de los residentes extranjeros es muy distinto en cada zona de España. Como ejemplo, en Almería un 61 por 100 son africanos para los trabajos de la agricultura, frente a "residentes" extranjeros de la tercera edad y trabajadores del sector servicios del

espacio económico de Europa, que constituyen el 63 por 100, en Málaga.

Estas circunstancias, tasa de extranjeros y tipo de inmigrantes, influyen en la respuesta de los españoles al problema según la comunidad o provincia donde residan.

En las comunidades de más alta tasa de extranjeros (ver cuadro 8) la mayoría cree que son demasiados, mientras en las cinco comunidades con una tasa inferior al 1,5 por 100 en el año 2001, sólo un 31 por 100 manifiesta esa opinión. También hay una diferencia de 17 puntos en las previsiones sobre la evolución en los próximos años entre ambos grupos de Comunidades.

Otra consecuencia del desigual reparto geográfico de los inmigrantes ha sido la "sorpresa" del censo del año 2001 y el cambio de la perspectiva sobre la situación demográfica en España. Entre 1981 y 1991 la población española creció un 3 por 100 con un número de residentes extranjeros muy bajo. En el año 2001, con una tasa de residentes extranjeros censados que sobrepasaba el 3 por 100, el crecimiento de la población se situó por encima del 5 por 100. El aumento de los residentes extranjeros, 1,2 millones en el año 2001, es la razón más importante del actual cambio de tendencia demográfica. En las cinco comunidades con una tasa de extranjeros superior a la media, su población ha aumentado 3 puntos más que la media nacional. En las siete comunidades con menor tasa de extranjeros, la variación de población ha sido negativa (-0,6 por 100) en los últimos diez años.

V. Ventajas e inconvenientes de la inmigración

La agricultura intensiva, la construcción, la hostelería y el servicio del hogar son las principales fuentes de empleo y de atracción para los inmigrantes pobres. La oferta de empleos no cualificados para los inmigrantes trabajadores y

CUADRO 9
VALORACIÓN Y NECESIDADES DE LA INMIGRACIÓN

Para el país receptor, la inmigración es:	EN ESPAÑA, LOS INMIGRANTES:		
	Se necesitan	No se necesitan	Suma
Positiva.....	52	5	57
Negativa.....	7	18	25
Ni lo uno, ni lo otro.....	11	7	18
Suma.....	70	30	100

Fuente: Estudio 2409 del CIS.

el aumento del consumo de servicios personales de los nacionales ricos son razones para que, en el año 2001, la inmigración se considere positiva por la mayoría de los españoles, 55 por 100, y negativa para menos de la mitad del anterior porcentaje, aunque esta opinión está influida por las ideas sobre el número de inmigrantes y parece modificarse con su aumento.

En el grupo que estima excesivo el número de inmigrantes, hay prácticamente un equilibrio entre quienes consideran favorable la inmigración y quienes la consideran desfavorable para el país receptor. Sin embargo, los nacionales que creen que los inmigrantes no son demasiados, contemplan aspectos positivos de la inmigración para el país receptor. Los empresarios con asalariados, los profesionales, 68 por 100, y los cuadros medios, 73 por 100, las personas con estudios superiores, 73 por 100, y formación profesional, 70 por 100, constituyen el segmento de la población más favorable a la inmigración por sus supuestas ventajas para el país receptor. En este segmento de población, los inmigrantes no compiten por sus empleos con los nacionales.

Además, no parece aventurado suponer que la opinión de este segmento de población está influida por su situación en el mercado de trabajo como empleadores, a causa de la reducción de costes salariales en sectores con necesidad de mucha mano de obra.

Los parados, 50 por 100, las personas dedicadas a sus labores, 48 por 100, y los jubilados, 49 por 100, sin estudios o primarios, 48 por 100, constituyen el grupo con menor porcentaje de individuos que valoran favorablemente la inmigración. No obstante, también en este segmento son relativamente más los individuos que creen que la inmigración es positiva.

Destaca la opinión de los parados: sólo un 32 por 100 valora desfavorablemente la entrada de

unos inmigrantes que aumentarían la competencia en el mercado laboral. O la cifra de paro no es tan alta, o los puestos de trabajo ocupados por los inmigrantes fueron abandonados por los nacionales y, por tanto, se trata de dos mercados laborales diferentes: el de los nacionales y el de los inmigrantes. Cabe también pensar que la empatía de los parados españoles hacia los pobres del Tercer Mundo supera a sus intereses.

La opinión sobre la necesidad de inmigrantes es coherente con los resultados sobre el beneficio de la inmigración para el país receptor (ver cuadro 9). Una amplia mayoría, 70 por 100 en el año 2001, opina que se necesitan inmigrantes (sin determinar su número). Esta mayoría del 70 por 100, se ha reducido al 58 por 100 en el año 2002. Parece que a medida que los nacionales perciben un mayor número de inmigrantes los motivos para su aceptación se reducen. Podría decirse que los españoles aceptan la inmigración como un elemento positivo para el país, pero hasta un límite de población inmigrante. Obviamente, ese límite no se corresponde con una cifra concreta, sino con una estimación subjetiva.

Al cruzar las respuestas a la pregunta sobre necesidad de inmigrantes con la valoración para el país receptor, se obtienen los resultados del cuadro 9:

— Los inmigrantes son necesarios y la inmigración es positiva, 52 por 100.

— Los inmigrantes no son necesarios y la inmigración es negativa, 18 por 100.

— Los inmigrantes son necesarios pero no se valora favorable ni desfavorablemente la inmigración, 11 por 100.

Los otros dos grupos son bastante pequeños.

CUADRO 10
TRATO A LOS INMIGRANTES

Percepción:	EL ENTREVISTADO TRATA A LOS INMIGRANTES:				Suma
	a) Normal	b) Indiferencia	c) Desconfianza	d) Desprecio	
Lo españoles tratan a los inmigrantes:					
a) Normal	22	—	—	—	22
b) Indiferencia.....	7	3	1	—	11
c) Desconfianza.....	33	4	12	—	49
d) Desprecio.....	14	3	1	—	18
Suma.....	76	10	14	—	100

a) Amabilidad más normalidad; b) Indiferencia; c) Desconfianza, y d) Desprecio más agresividad.
Fuente: Estudio 2409 del CIS.

Más de la mitad de la población mantiene unas respuestas coherentes entre una valoración positiva y la necesidad de inmigrantes. Según la encuesta, *el interés, además de la solidaridad con los pobres, apoyaría el acuerdo social para mantener un flujo controlado de inmigrantes.*

La conveniencia de la inmigración, la necesidad de trabajadores inmigrantes y la regulación de su entrada son los tres ejes de la opinión pública respecto a este problema. Existía hasta el año 2001 una respuesta bastante equilibrada entre quienes creían que había demasiados inmigrantes y quienes decían que había bastantes, no demasiados. En el año 2002, la mayoría, 54 por 100, opina que son demasiados y sólo un 39 por 100 mantiene la segunda opción. Este cambio de percepción condiciona, a su vez, el grado de apoyo a las políticas restrictivas.

V I. El trato a los inmigrantes

Una mayoría relativa de españoles, 49 por 100, percibe que sus conciudadanos tratan a los inmigrantes con desconfianza, y sólo un 22 por 100 considera que lo hacen con normalidad y amabilidad. El resultado no es muy satisfactorio respecto al comportamiento de la gente, según se percibe por el público.

Al mismo tiempo, cuando se pregunta sobre su propia conducta, una amplia mayoría, 76 por 100, contesta que el entrevistado trata normal y amablemente a los inmigrantes, y sólo un 14 por 100 desconfía de ellos.

Parece razonable sospechar que la respuesta personal está influida por la idea del entrevistado sobre el discurso correcto. Cuando contesta sobre el comportamiento de sus vecinos no se siente obligado a decir que exista una

CUADRO 11
INMIGRACIÓN E INSEGURIDAD CIUDADANA

	Existe relación
Muy de acuerdo.....	15
Bastante de acuerdo.....	44
Poco de acuerdo.....	21
Nada de acuerdo.....	11
NS/NC	9
TOTAL	100

Fuente: Barómetro junio 2002.

actitud amable de los demás con los inmigrantes: un 49 por 100 dice que percibe desconfianza hacia los inmigrantes y sólo un 22 por 100 una actitud positiva. Otro 18 por 100, muy crítico, reconoce que la gente los trata con desprecio o con agresividad. En la anterior encuesta, ese porcentaje, que expresa la posible existencia de un nivel de xenofobia significativo, era algo menor, 15 por 100. En el año 2002, las respuestas respecto al trato no han cambiado. La desconfianza es el sentimiento que se percibe como normal, aunque el *ideal* sería tratarlos como si fueran españoles y así los entrevistados dicen que tratan a los inmigrantes (ver cuadro 10).

La desconfianza hacia los inmigrantes se justifica en el plano subjetivo con la creencia en la vinculación entre aumento de los inmigrantes y de la delincuencia (ver cuadro 11). Un 59 por 100 de los entrevistados en el año 2002 considera la inmigración como un factor que influye en el aumento de la inseguridad ciudadana. No es posible comparar la evolución de esta opinión porque la pregunta aparece en el cuestionario del CIS por primera vez en el año 2002.

Las condiciones de vida son un elemento importante en los modelos de comportamiento de

los inmigrantes percibidos por los nacionales y, además, influye en el grado de aceptación. Un 24 por 100 de la población dice que los inmigrantes viven bien o bastante bien, frente a un 66 por 100 que dice que lo hacen mal o bastante mal. Este resultado no es muy positivo y también parece coherente con el alto grado de desconfianza que, según los encuestados, tienen los españoles hacia los inmigrantes. Un contexto difícil puede llevar a los individuos hacia un modelo de comportamiento marginal, que a su vez aumenta la desconfianza de sus vecinos nacionales.

Dos puntos conviene subrayar en las encuestas:

— el alto grado de empatía que los españoles manifiestan hacia los inmigrantes

— la reserva o atención hacia sus problemas, que aumenta a medida que se percibe una población más grande de inmigrantes

— **Características técnicas de las encuestas realizadas.**

Los datos de encuesta utilizados corresponden a los estudios del CIS citados en las fuentes

de los cuadros. El reanálisis corresponde a los autores del presente trabajo.

— *Ámbito de las encuestas:* toda España, incluyendo las provincias insulares y excluyendo Ceuta y Melilla.

— *Universo:* población española de ambos sexos, de 18 años y más.

— *Tamaño de las muestras:* 2.500 entrevistados en todos los sondeos.

— *Error teórico:* ± 2 para datos globales; intervalo de confianza del 95,5 por 100 (dos sigmas) para $P = Q$, en el supuesto de muestreo aleatorio simple.

NOTAS

(1) Barómetro del CIS. Febrero 2002.

(2) Barómetro Junio 2002 del CIS.

(3) Asamblea General de las Naciones Unidas en 1948.

(4) Eurobarómetro nº 53/2000.

(5) Estudio 2383/2000 del CIS.

LA EMIGRACIÓN IBEROAMERICANA EN ESPAÑA. ESPECIAL REFERENCIA A LOS NACIONALES DE COLOMBIA, ECUADOR Y REPÚBLICA DOMINICANA(*)

Joaquín Aranda

1. Introducción

Durante los últimos años estamos asistiendo en España a la intensificación de un fenómeno social, la inmigración, netamente percibido por toda la sociedad y que tiene claras e indudables connotaciones de todo tipo. Es de algún modo un tipo de emigración similar a la protagonizada por los españoles en los años sesenta, aunque con las lógicas y naturales diferencias, pero cuyo alcance y consecuencias sólo hace poco tiempo que han empezado a vislumbrarse y conocerse. Desde un punto de vista social, son muchos los hechos que hay que tomar en consideración en relación con las demandas y necesidades de este colectivo, ocupando un lugar más que primordial en determinadas actividades económicas. En otro orden de cosas, dan lugar al surgimiento y evolución en nuestro país de actividades concretas con ellos relacionadas, aparejadas al surgimiento de zonas concretas en las que se producen claros procesos de concentración y acumulación. Un fenómeno sin duda atrayente, pero que es conveniente conocer en profundidad por las muchas e importantes connotaciones que tiene en el presente y, sobre todo, en el futuro. Así, en las líneas que siguen se trata de ofrecer una visión general del colectivo de emigrantes iberoamericanos en España, describiendo sus principales características y, particularmente, las de los nacionales de los tres países con mayor presencia y/o relevancia dentro de ese amplio colectivo: Colombia, Ecuador y República Dominicana. El trabajo que sigue se estructura en dos grandes apartados. El primero de ellos realizado tomando como referente la información oficial existente y, el segundo, que complementa dicha información, a partir de un trabajo de campo específicamente realizado sobre personas de las tres nacionalidades antedichas.

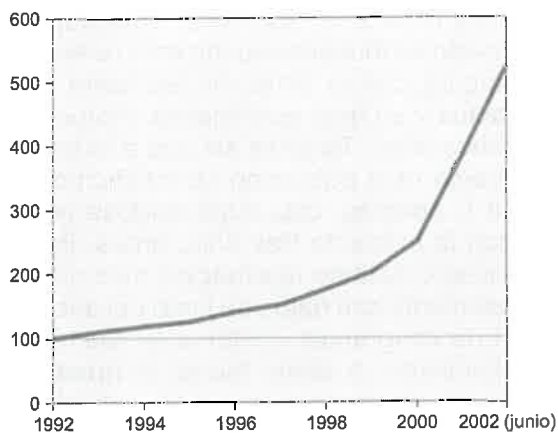
2. La emigración iberoamericana. Principales características

La población latinoamericana residente en España ha registrado un importante avance a lo largo de los últimos años, siendo sobre todo significativo el impulso que se ha observado en la segunda mitad del decenio de los noventa (ver gráfico 1). Una aproximación a esta realidad, aunque siempre con carácter de mínimos, viene dada por la información aportada por la Dirección General de la Policía (Ministerio del Interior), en función de la cual la población residente con origen en el conjunto de países iberoamericanos en España se elevaba a la cifra de 283.778 a finales del año 2001. Este dato, con ser elevado se muestra mucho más relevante si se compara con la situación existente pocos años antes y su más que intensa evolución en los últimos años. Tanto es así que a lo largo de un decenio esta población se ha multiplicado por 3,8 y, además, casi duplicándose en relación con la existente tres años antes. Pero incluso si se considera la situación más reciente, concretamente con datos de junio del año 2002, la cifra de emigrantes continúa su fuerte ritmo de crecimiento. A dicha fecha, el número de emigrantes iberoamericanos se situaba en 388.125, lo que supone que en sólo los primeros seis meses del año 2002 el tamaño del colectivo se incrementó un 36,7 por 100(1). En todo caso, debe reiterarse el carácter de mínimos de estos datos, toda vez que es notoria la presencia de cantidades sensiblemente más elevadas de emigrantes de diversos países latinoamericanos. De hecho, organismos como ONG, colectivos y asociaciones que trabajan en el campo de la emigración apuntan cifras notoriamente diferentes, si bien es preciso señalar que en los últimos meses se está produciendo un intenso proceso de regularización que apoya el crecimiento observado en las cifras antedichas.

CUADRO 1
(En porcentaje)

<i>Crecimiento moderado</i>	
Chile	16,30
Méjico.....	43,50
Uruguay	23,40
Venezuela	28,00
<i>Crecimiento medio</i>	
Argentina	94,03
Brasil	190,30
<i>Crecimiento alto</i>	
Perú.....	353,90
Rep. Dominicana.....	333,30
<i>Crecimiento intenso</i>	
Colombia	760,00
Cuba.....	624,00
<i>Crecimiento explosivo</i>	
Ecuador	7.516,80

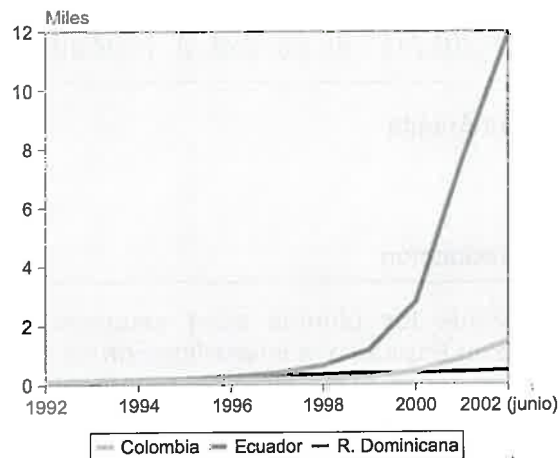
GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN RESIDENTES ORIGEN
IBEROAMÉRICA
Índices base 1992=100



Sin embargo, si se desciende a nivel de países, hay que resaltar que la intensidad del crecimiento global no se ha replicado con carácter general en todos los casos. Aunque la tendencia observada en todos los países ha sido más o menos creciente, las tasas de variación que se han producido en cada uno de ellos muestran hechos claramente diferenciales. Así, una clasificación cualitativa de países, sería la siguiente:

Esta desigual evolución ha propiciado cambios sustanciales en la participación de cada

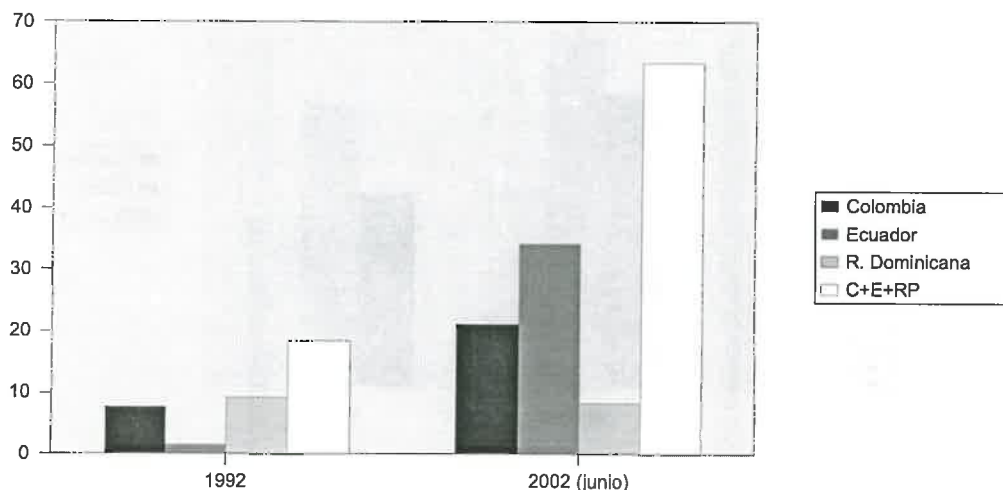
GRÁFICO 2
NÚMERO DE EMIGRANTES. ÍNDICES
DE EVOLUCIÓN
Base 1992=100



país en el conjunto de emigrantes iberoamericanos residentes en España, hasta el punto de que en estos momentos puede hablarse de una clara concentración en torno a tres países concretos. Es el caso de los procedentes de Colombia, Ecuador y República Dominicana; un colectivo formado por un total de 162.723 personas(2) a finales de 2001, y que sólo seis meses más tarde había incrementado su cifra en un 51,1 por 100, hasta alcanzar un total de 245.921 personas, en tanto que en el periodo comprendido entre finales de 1992 y junio de 2002 esta población se incrementa un 1.715 por 100 (ver gráfico 2). La consecuencia natural de ello ha sido que el conjunto formado por los emigrantes de estos tres países suponga el 57,3 por 100 de los procedentes de Iberoamérica a finales de 2001, en tanto que sólo seis meses más tarde su participación se elevaba al 63,3 por 100. Un proceso de intenso crecimiento en el que el protagonismo claro corresponde al colectivo ecuatoriano, que ya a mediados de 2002 daba lugar al 34,17 por 100 de los emigrantes iberoamericanos en España (ver gráfico 3).

Centrándonos ya en otras consideraciones, encontramos que la distribución por géneros muestra diferencias sustanciales en cada nacionalidad. Así, el colectivo ecuatoriano se caracteriza porque la presencia de la mujer está en un plano de práctica igualdad con los varones, mientras que en las otras dos nacionalidades la situación es la contraria. En ambos casos, el porcentaje de mujeres supera notoriamente al

GRÁFICO 3
PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL EMIGRANTES IBEROAMERICANOS



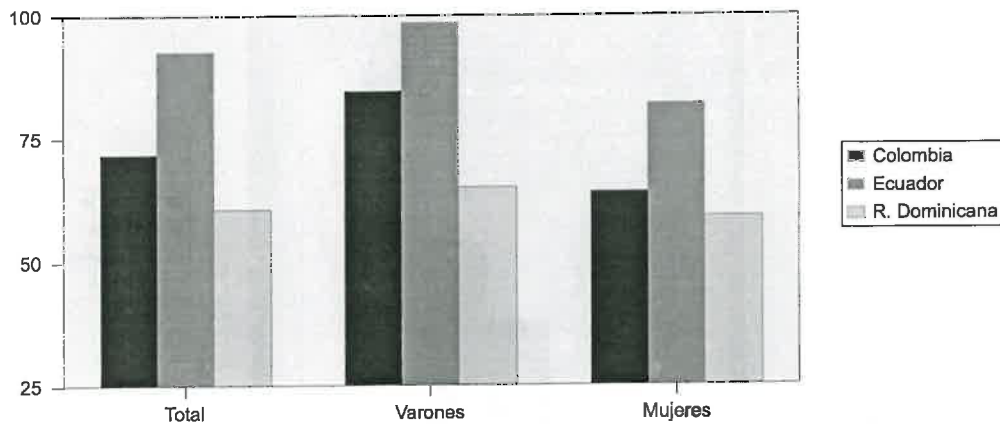
de hombres, existiendo entre ellos, además, diferencias sustanciales, y siendo de destacar que en el colectivo dominicano el 70,7 por 100 de la población lo representan mujeres (61,6 por 100 en el caso de los naturales de Colombia). Por el contrario, la distribución por edades no presenta rasgos esencialmente diferenciales, concentrándose su población entre los 16 y 64 años (edad laboral), hasta el punto de que prácticamente nueve de cada diez emigrantes tienen su edad comprendida entre ambos extremos. En todo caso, se puede señalar que este hecho se intensifica aún más en el colectivo ecuatoriano, donde más del 95 por 100 de las personas se encuentra en edad laboral, mientras que en el caso dominicano se produce una mayor presencia de niños y jóvenes (el 14,4 por 100 no llega a los 16 años), a diferencia de lo que ocurre en los otros dos colectivos. Se trata de un hecho que muy probablemente va ligado a la antigüedad de permanencia en España y al lógico efecto de reagrupamiento.

Su presencia en el mercado laboral es intensa, en lógica consonancia con las razones de su estancia en España. Considerando las diversas fuentes oficiales disponibles(3) y tomando como población activa la suma de la población ocupada más los demandantes de empleo (parados registrados), pueden reflejarse algunas circunstancias de interés. Es el caso de las tasas de actividad(4) (ver gráfico 4) notoriamente elevadas y más aún si se ponen en rela-

ción con la situación española en su conjunto. Baste recordar a este fin que mientras que la tasa de actividad española se sitúa en torno al 53 por 100 de la población en edad de trabajar, entre los emigrantes procedentes de Ecuador se sitúa en el 92,6 por 100, aunque, no obstante, es preciso matizar que las diferencias con los residentes de las otras nacionalidades no son tan intensas. En todo caso, cabe recordar que para el conjunto de emigrantes iberoamericanos la tasa de actividad estimada se sitúa veintitrés puntos por encima de la española. No obstante, ha de advertirse que estas tasas, así como las que se darán a continuación, se han obtenido de fuentes oficiales de información, de tal modo que no recogen aquellas actividades propias de la economía sumergida. Un caso concreto son las actividades del servicio doméstico, en las que las altas laborales en el sistema de Seguridad Social son menos frecuentes y, por tanto, aquellos emigrantes que trabajan en él no aparecen como altas laborales. Si a ello se une el que los nacionales de la República Dominicana tienen una orientación clara hacia tal actividad, esa es la razón de las tasas de actividad anómalamente bajas que se obtienen con los datos oficiales.

Se trata, pues, de un colectivo cuya propensión a incorporarse al mercado de trabajo es muy elevada, cosa lógica, por otra parte, puesto que su decisión de emigrar hacia España está en íntima relación con situaciones sociales y,

GRÁFICO 4
TASAS DE ACTIVIDAD TOTAL Y POR SEXOS



sobre todo, económicas concretas. Ahora bien, cabe considerar, asimismo, hasta qué punto tienen o no éxito en el mercado de trabajo español. La aproximación a su situación laboral se realiza a partir de la información que aporta la afiliación a la Seguridad Social y tomando como dato de empleo el total de altas existentes en el sistema, en tanto que por lo que se refiere al paro se utilizan las cifras del paro registrado. Se presentan a continuación los resultados más resaltables por países.

Colombia (ver gráfico 5)

— El número de ocupados a junio de 2002 suponía un total de 55.074 empleos, prácticamente el doble que seis meses antes.

— La tipología del empleo, siguiendo las fuentes consideradas, sólo se puede aproximar por los distintos regímenes existentes en la Seguridad Social(5). Tomando en consideración esta clasificación, el empleo en esta nacionalidad se concentra en el colectivo de asalariados (Régimen general), donde se sitúan tres de cada cuatro empleos. El segundo grupo en importancia son las empleadas/os de hogar, que suponen casi el 20 por 100 del empleo colombiano. El resto de regímenes apenas tienen relevancia frente a los dos antes citados.

— La tasa de paro se sitúa en del 14,3 por 100. De cada cien parados 68,7 son mujeres. Esto supone que la tasa de paro femenina sea

del 17,5 en tanto que la masculina se sitúa en el 10,2 por 100.

— Desde el punto de vista sectorial, los parados se concentran en el sector servicios; pero, al mismo tiempo, se produce una elevada presencia de parados que no han trabajado antes (43,3 por 100 de los parados).

— Una singularidad de los parados de esta nacionalidad es el escaso tiempo que llevan esperando un empleo; una cuestión de todo punto lógica, dada su situación socioeconómica, y que destaca con la situación habitual española. Así, el 87,9 por 100 de los parados colombianos lleva menos de seis meses buscando un empleo; en tanto que el 8 por 100 de ellos lleva esperando un plazo de tiempo comprendido entre seis meses y un año.

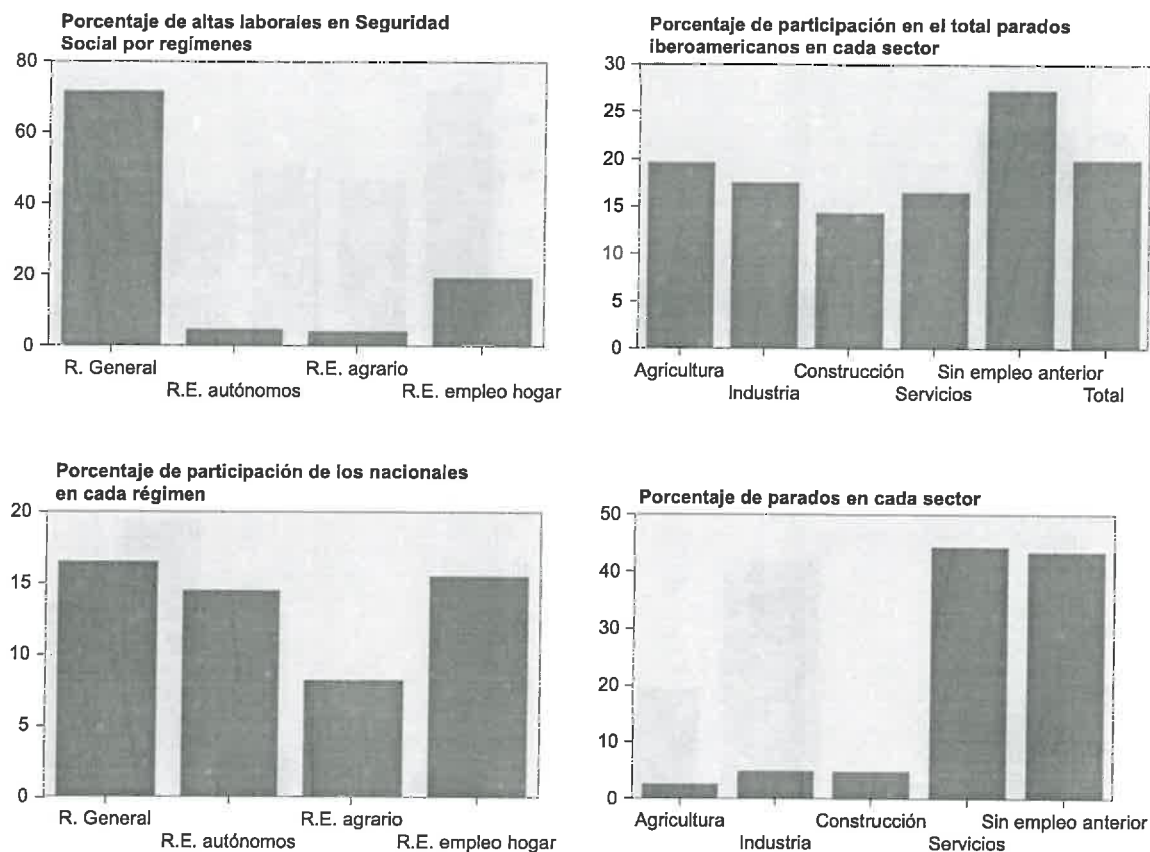
Ecuador (ver gráfico 6)

— El número de ocupados se eleva a la cifra de 114.724 personas, lo que supone el 91,6 por 100 de la población activa.

— La tasa de ocupación de las mujeres es del 88,19 por 100. en tanto que la masculina se sitúa en el 94,21 por 100.

— El empleo por regímenes sitúa al empleo asalariado como el tipo de empleo más importante, agrupando en él a casi las dos terceras partes del empleo. Sin embargo, y a diferencia de las otras dos nacionalidades, la presencia

GRÁFICO 5
COLOMBIA



del empleo agrario es aquí elevada (17,4 por 100), aunque todavía por debajo de las empleadas/os de hogar, que suponen casi 2 de cada diez empleos.

— Los nacionales de Ecuador se diferencian claramente del resto de emigrantes iberoamericanos en cuanto a su orientación laboral. Destacan sobre todo por su orientación hacia la agricultura; no puede decirse menos cuando los ecuatorianos suponen el 83,4 por 100 de las altas totales en el Régimen especial agrario. E igualmente destacan por su fuerte presencia en el Régimen especial de empleadas de hogar; de hecho, casi 40 de cada cien empleos de este tipo desempeñados por iberoamericanos lo son por personas con nacionalidad ecuatoriana. La consecuencia lógica de estos comportamientos es que su presencia en el Régimen general se sitúa tan sólo en el 35,9 por 100.

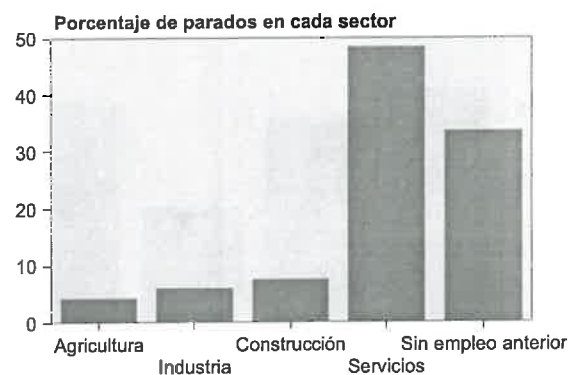
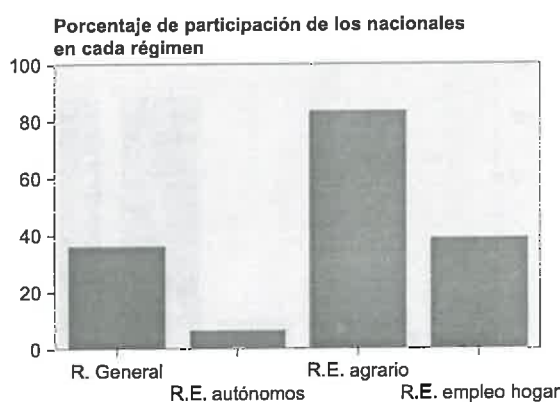
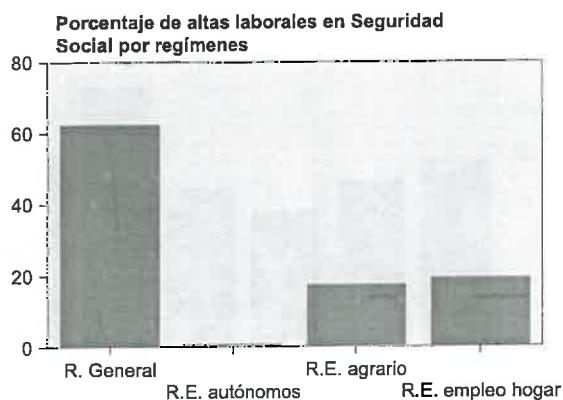
— La tasa de paro se sitúa en el 8,4 por 100

de la población activa, con diferencias sensibles por géneros. Así, la tasa de paro femenina es del 11,8 por 100 en tanto que la masculina es singularmente baja, hasta el punto de que se sitúa en el 5,8 por 100.

— Los parados de esta nacionalidad buscan empleo esencialmente en el sector servicios. Por otro lado, la tercera parte de ellos se clasifica como parados sin empleo anterior.

— La especialización laboral de este colectivo, puesta de manifiesto en las líneas anteriores, hace que de cada cien parados de origen latinoamericano que buscan empleo en el sector primario, 45 sean de nacionalidad ecuatoriana. Igualmente, pero con menos intensidad, se puede afirmar en el caso del sector de la construcción, donde 3 de cada diez parados son de Ecuador.

— En el caso de esta nacionalidad la situa-

GRÁFICO 6
ECUADOR

ción general es que el tiempo de búsqueda de empleo sea inferior a los seis meses (96 por 100 de los casos).

República Dominicana (ver gráfico 7)

— El número de ocupados se sitúa en las 16.018 personas, el 88,7 por 100 de la población activa.

— La tasa de ocupación de las mujeres es del 89 por 100 y la masculina del 87,94 por 100.

— La clasificación del empleo por regímenes muestra la singularidad del empleo de esta nacionalidad. En este caso, casi 4 de cada diez empleos son empleadas/os de hogar, en tanto que el empleo asalariado sólo supone el 56,2 por 100 del empleo total de este colectivo.

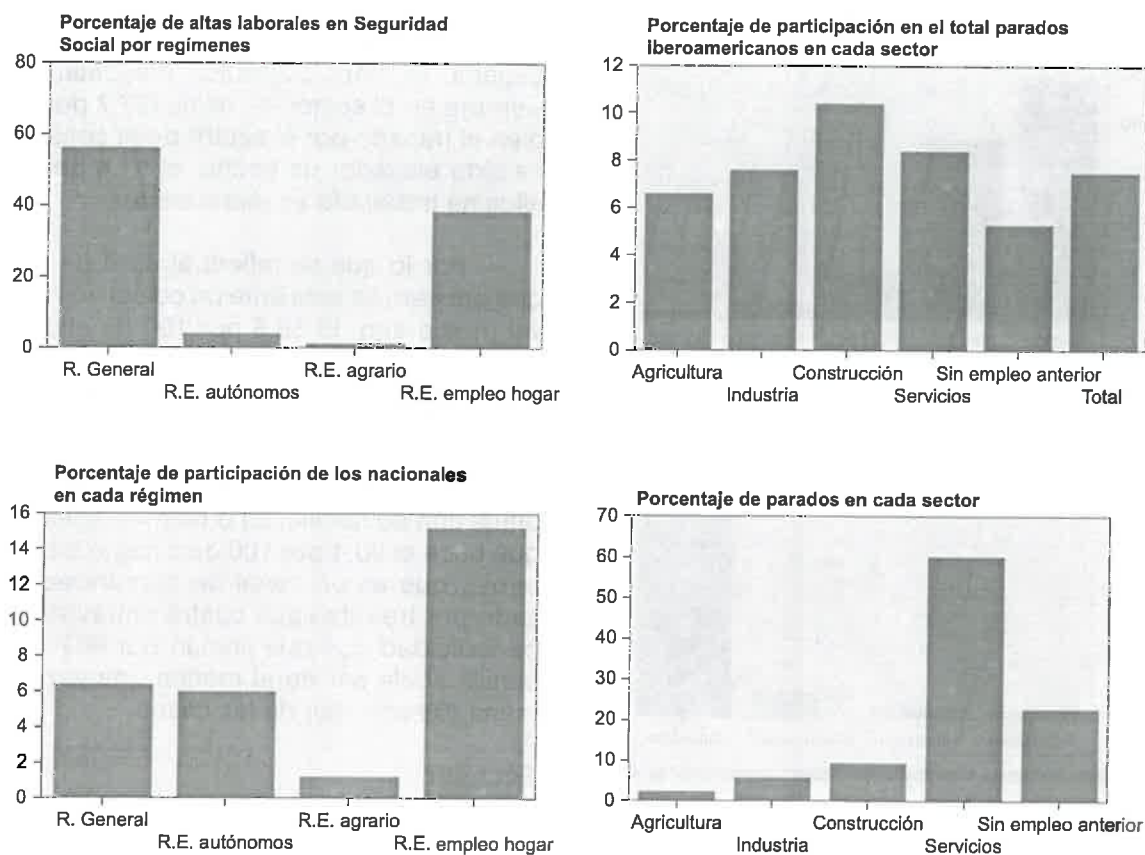
— Si se tiene en cuenta que los nacionales de este país suponen el 7,6 por 100 de las altas

totales en Seguridad Social, debe convenirse que poseen una presencia inferior a la que les correspondería en todos los regímenes, en particular en el agrario, donde apenas tienen presencia. Sin embargo, en el caso de las empleadas/os de hogar, estos nacionales dan lugar al 15,2 por 100 de las altas totales del colectivo iberoamericano. Un hecho que ratifica la especial orientación que tienen hacia este tipo de empleo, en detrimento de otros, lo que, además dificulta la transparencia de información, dado que es una actividad tradicionalmente opaca.

— La tasa de paro alcanza el 11,3 por 100 de la población activa, destacando que en el caso femenino sea del 11 por 100, inferior a la de los varones, que alcanza el 12 por 100.

— Al igual que en las otras dos nacionalidades, los parados se concentran en el sector servicios, si bien ahora con mucha mayor intensidad (60,1 por 100 del total). Destaca, sin em-

GRÁFICO 7
R. DOMINICANA



bargo, que sólo el 22,6 por 100 de los parados se clasifica como sin empleo anterior, consecuencia de que el colectivo dominicano posee una presencia más antigua en España que el resto.

— La participación de los parados de esta nacionalidad en el total iberoamericano es moderada (7,5 por 100), si bien destaca su participación en los casos de construcción y servicios, mientras que en el colectivo de parados sin empleo anterior su participación es singularmente baja.

— La mayor antigüedad de la presencia de los nacionales de la República Dominicana en España se manifiesta en que el porcentaje de parados buscando empleo durante un tiempo amplio es más elevado que en las otras dos. Aquí, el 5,8 por 100 lleva más de un año buscando empleo, en tanto que el 9,2 por 100 lleva un tiempo comprendido entre seis meses y un año.

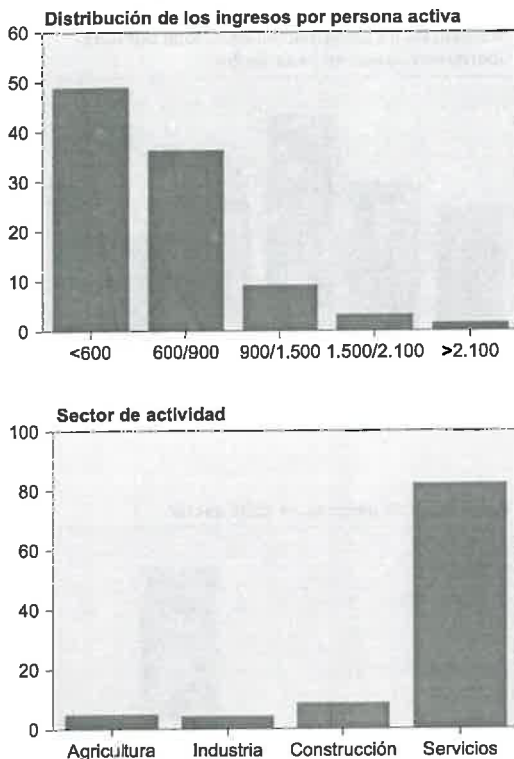
3. Resultados muestrales

La información procedente de fuentes oficiales de información, utilizada hasta el momento, es forzosamente limitada, por lo que se ha completado con trabajos de campo específicamente diseñados, para obtener nuevos datos de la emigración. En este apartado se muestran los resultados que se derivan del trabajo de campo realizado⁽⁶⁾ tomando como referencia la población formada por personas con al menos 18 años y que se encuentran en situación laboral activa. Los principales resultados obtenidos, de nuevo expresados para cada nacionalidad, se especifican a continuación.

Colombia

— Colectivo eminentemente joven, con una edad media de 32,3 años y en el que la población se concentra en la franja de los 26 a los 35 años (51 por 100 de la población). La situación

GRÁFICO 8
COLOMBIA



más habitual es que convivan en un núcleo familiar en el que la composición media es de 2,4 personas. Grupos o núcleos familiares con más de tres personas son particularmente escasos.

— El ingreso medio por persona activa se sitúa en los 628 euros con una alta concentración en la gama más baja de salarios. El 85,4 por 100 de los activos ingresa menos de 900 euros mensuales (ver gráfico 8).

— Desde el punto de vista sectorial, se trata de un colectivo orientado, como todos en general, hacia el sector servicios (82,2 por 100). Tan sólo merece mención el hecho de que el 8,6 por 100 de los activos del grupo trabajen en el sector de la construcción. Por otra parte, y dentro ya del sector servicios, la actividad más preponderante es la de servicio doméstico. A ella se dedica el 29,2 por 100 de los activos de esta nacionalidad.

— Considerando la situación en su país de origen, no se aprecian diferencias sustanciales en cuanto al sector en el que realizan su actividad. El 82,2 por 100 de ellos trabajaban también

en Colombia en el sector servicios. El segundo sector por relevancia en origen es la industria (8,9 por 100).

— En términos generales, y considerando otros trabajos anteriores, su actividad en España la han centrado, mayoritariamente, siempre en el sector servicios (77,7 por 100), si bien el tránsito por el sector de la construcción ha sido elevado; de hecho, el 11,4 por 100 de ellos ha trabajado en dicho sector.

— Por lo que se refiere al nivel de estudios que poseen, se está ante un colectivo con un nivel medio alto. El 38,8 por 100 de ellos posee estudios universitarios y un 14,8 por 100 más ha realizado estudios de dicho nivel sin finalizar. Sólo un 3,8 por 100 posee estudios básicos.

— En cuanto al medio de comunicación habitual con su familia, es o bien vía telefónica (lo que hace el 98,4 por 100 de ellos) o bien por internet, que es un canal de comunicación utilizado por tres de cada cuatro entrevistados. La periodicidad con que llaman por teléfono a su familia suele ser de al menos una vez a la semana (69 por 100) de los casos.

Ecuador

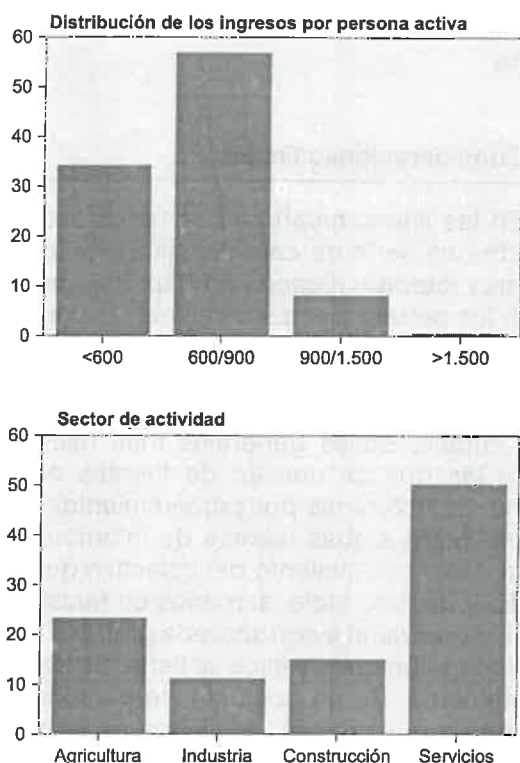
— Es el colectivo con edad media más baja de los tres considerados (31,3 años), teniendo una distribución de la población por edades concentrada entre los 25 y 35 años y en la que más del 70 por 100 de la población tiene menos de 35 años.

— La situación más habitual es que convivan en un núcleo familiar en el que la composición media es de 1,5 personas, tratándose por tanto de grupos familiares de escaso tamaño, ligados sin duda a la todavía relativamente reciente presencia de muchos de ellos en España. Más específicamente, se ha encontrado que en el 97,6 por 100 de los casos el tamaño del grupo familiar no supera las dos personas.

— El ingreso medio por persona activa se sitúa en los 637 euros, con una alta concentración en la gama más baja de salarios. El 91,3 por 100 de los activos ingresa menos de 900 euros mensuales (ver gráfico 9).

— Sectorialmente hablando, se trata de un colectivo orientado hacia el sector servicios (50,3 por 100), pero en el que la agricultura al-

GRÁFICO 9
ECUADOR



canza también un elevado predominio; de hecho, el 23,4 por 100 de los activos de esta nacionalidad trabaja en el sector primario. Así mismo, su presencia en industria y construcción es significativa, sobre todo en el segundo de ellos. De este modo, es el colectivo que presenta menos concentración sectorial de los tres considerados. Por otra parte, y dentro ya del sector servicios, la actividad más preponderante es la de servicio doméstico. A ella se dedica el 23,9 por 100 de los activos de esta nacionalidad.

— Considerando la situación en su país de origen, se aprecian diferencias sustanciales en cuanto al sector en el que realizan su actividad. El 69,8 por 100 de ellos trabaja en el sector servicios y solo el 6,8 por 100 lo hacía en la agricultura. El segundo sector por relevancia en origen es la industria (16,6 por 100).

— En términos generales, y considerando otros trabajos anteriores, su actividad en España la han centrado, mayoritariamente, en servicios (51,2 por 100), y agricultura (31,4 por 100).

— Por lo que se refiere al nivel de estudios

que poseen, estamos ante un colectivo con un nivel medio bajo. Sólo el 8,7 por 100 de ellos posee estudios universitarios y un 20,3 por 100 más ha realizado estudios de dicho nivel sin finalizar. El 25,6 por 100 sólo tiene estudios básicos.

— Se comunican con su familia en Ecuador por teléfono; un medio que es utilizado por el 98,6 por 100 de los encuestados, en tanto que otros modos de comunicación, como internet o carta, apenas tienen un nivel mínimo de uso; en concreto, sólo el 9,7 por 100 de ellos utiliza internet. Por lo que se refiere a la periodicidad, el 71 por 100 de ellos llama a su familia al menos una vez a la semana.

República Dominicana

— Se trata de un colectivo moderadamente joven, con una edad media de 36,9 años y en el que la población no se concentra específicamente en ningún grupo de edad.

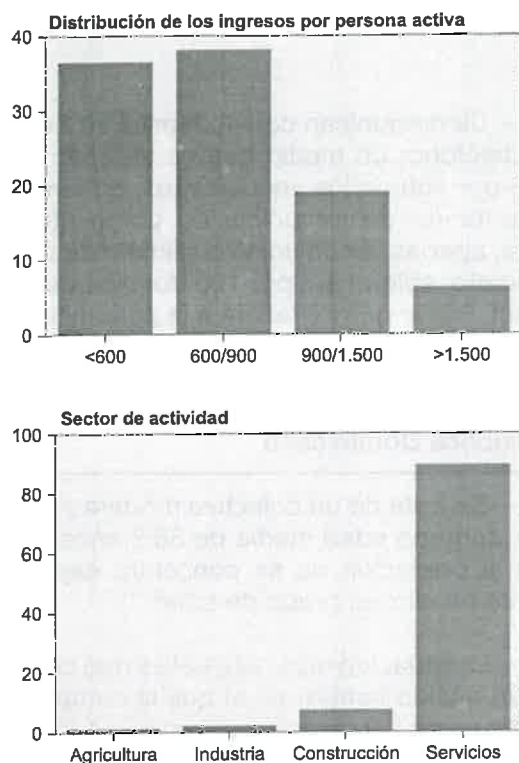
— La situación más habitual es que convivan en un núcleo familiar en el que la composición media es de 2,9 personas. Grupos o núcleos familiares con más de tres personas aparecen con cierta relevancia, fruto de la ya dilatada presencia que muchos de los nacionales de este colectivo tienen en España.

— El ingreso medio por persona activa se sitúa en los 754 euros, con una alta concentración en la gama más baja de salarios. El 74,6 por 100 de los activos ingresa menos de 900 euros mensuales (ver gráfico 10).

— Considerando que en un núcleo familiar la situación más habitual es que trabaje más de una persona, el ingreso medio por hogar, entendido éste en sentido amplio, se sitúa en los 1.094 euros, lo que da lugar a un ingreso per cápita medio de 378 euros. El 75,6 por 100 de los núcleos familiares ingresa menos de 1.500 euros. Cabe recordar, en relación con el ingreso medio per cápita, que en esta nacionalidad la presencia de menores es muy significativa.

— Sectorialmente hablando, se trata de un colectivo orientado esencialmente hacia el sector servicios (76,5 por 100) y, en cierta medida, hacia la construcción (7,4 por 100). Por otra parte, y dentro ya del sector servicios, la actividad más preponderante es la de servicio doméstico. A ella se dedican el 56,4 por 100 de los

GRÁFICO 10
R. DOMINICANA



activos de esta nacionalidad, siendo este hecho altamente resaltable.

— Considerando la situación en su país de origen, no se aprecian diferencias sustanciales en cuanto al sector en el que realizan su actividad. El 76,5 por 100 de ellos trabaja en el sector servicios y el 13 por 100 en la agricultura. Sólo el 4,3 por 100 lo hacía en la construcción.

— En términos generales, y considerando otros trabajos anteriores, su actividad en España la han centrado, mayoritariamente, en servicios (88,7 por 100), y en mucha menor medida en construcción (7,4 por 100).

— Por lo que se refiere al nivel de estudios que poseen, se trata de un colectivo con un nivel bajo. Sólo el 8,6 por 100 de ellos posee estudios universitarios y un 2,1 por 100 más ha realizado estudios de dicho nivel sin finalizar. El 44,4 por 100 tiene estudios básicos o carece de cualquier tipo de estudios.

— El modo más habitual de comunicarse con su familia en origen es vía telefónica (97,9

por 100 de los entrevistados); si bien otros medios como Internet (16,8 por 100) o carta (24,7 por 100) tienen también un cierto nivel de uso. Tres de cada cuatro entrevistados llaman telefónicamente a su familia al menos una vez a la semana.

4. Consideraciones finales

En las líneas anteriores se han ido desgarrando una serie de características de los emigrantes iberoamericanos en España y en particular los pertenecientes a tres países concretos cuya presencia no sólo es notoria e importante sino que se encuentra en un intenso proceso de crecimiento. El objetivo ha sido el de describir sus características generales más relevantes, tanto las que se derivan de fuentes oficiales como las obtenidas por procedimientos muestrales. Entre ambas fuentes de información se llega a un conocimiento del colectivo que cabe calificar de razonable, al menos en nuestra opinión, y que viene a corroborar a grandes rasgos la percepción que de ellos se tiene. Se trata, evidentemente, de un conjunto de personas que acuden a nuestro país en busca de empleo, o dicho de otro modo, es una emigración de motivación netamente laboral, aunque sus causas originarias puedan ser otras. De ahí el que se encuentre mayoritariamente en edad laboral, presentando además unas tasas de actividad notoriamente altas y con una baja presencia de personas dependientes. Un hecho que va también ligado al tiempo de permanencia, hoy escaso, de muchos de ellos en nuestro país; pero no olvidemos que la evolución de los acontecimientos hará que esto no sea así en el medio plazo. Estos emigrantes han venido claramente a ocupar puestos de trabajo que de algún modo han sido "abandonados" por los españoles, no pudiendo hablarse de un desplazamiento hacia otras tareas de éstos sino todo lo contrario, por lo que hay que entender que son, desde este punto de vista, una mano de obra netamente necesaria en nuestro país, tanto por el tipo de trabajo que vienen a ocupar, como también por la necesidad de mano de obra que en determinadas tareas se ha producido en los últimos años: agricultura, construcción, servicio doméstico y tareas asistenciales, para las que no existe mano de obra nacional. Como consecuencia de ello, son también personas que poseen un nivel de ingresos que cabe calificar de bajo, si bien preciso es señalar que se advierten signos claros de evolución al alza íntimamente relaciona-

dos con su tiempo de permanencia en España. Un hecho que no sólo es lógico y positivo sino que además se complementa con situaciones en las que viene siendo habitual que exista más de una persona activa por hogar o núcleo familiar. En otro orden de cosas, hay que afirmar que siendo su tasa de actividad tan elevada como es, obtienen un éxito importante en el mercado de trabajo. Su tasa de paro supera en general a la media española, pero con diferenciales escasos, dándose incluso casos, como el de los varones ecuatorianos, en los que se obtienen mejores resultados que en el caso español. No es pues un colectivo con problemas especiales de empleo, aunque preciso será analizar con detalle lo que pueda ocurrir en una posible situación de desaceleración económica fuerte. En suma, un colectivo de alto interés, por muchas razones a cuyo conocimiento esperamos haber contribuido con este trabajo.

NOTAS

(*) El artículo que aquí se presenta está extraído del estudio LAS REMESAS DE EMIGRANTES IBEROAMERICANOS EN

ESPAÑA, realizado por un equipo de profesionales de CECA, Caja El Monte, Cajamurcia y SADAI, dirigidos por J. Aranda (Cajamurcia), J. Maza (SADAI), J. Pereira (CECA) y F. Vega (El Monte). Dicho estudio se realizó por encargo del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y el Banco Iberoamericano de Desarrollo (BID).

(1) En lo que sigue se toma como referencia, salvo que se advierta lo contrario, la situación en el año 2001, a fin de contemplar en el análisis años completos.

(2) Se continúa considerando el total de personas con permiso de residencia.

(3) Para el empleo se utiliza la información de la Tesorería de la Seguridad Social, en relación con las altas laborales según los diferentes regímenes existentes. Por lo que se refiere al paro, la información procede de las oficinas de empleo adscritas al INEM (Instituto Nacional de Empleo).

(4) Definidas como la expresión en tanto por ciento del porcentaje entre personas que se declaran activas (trabajando o buscando un empleo) y las que tienen edad de trabajar.

(5) Los distintos regímenes contemplados en el Sistema de Seguridad Social español (ver nota 9) son los siguientes: Régimen General (que incluye esencialmente a todos los trabajadores asalariados), Régimen Especial de Autónomos (especialmente incluye a los trabajadores por cuenta propia), Régimen Especial Agrario, Régimen Especial de Empleadas de Hogar, Régimen Especial de Trabajadores del Mar y Régimen Especial de la Minería del Carbón.

(6) Las características del muestreo realizado pueden verse en el trabajo de referencia.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. ENERO-FEBRERO 2003

Sin cambios respecto a la encuesta anterior

A pesar del aumento de la incertidumbre y de las malas noticias que siguen llegando de las economías europeas, los participantes en el Panel de Previsiones mantienen las mismas cifras de crecimiento del PIB español que dos meses antes, es decir, un 2 por 100 para 2002 y un 2,4 por 100 para 2003 (cuadro 1). Ello puede interpretarse como que los acontecimientos no se están produciendo de forma muy distinta al escenario contemplado meses atrás, pero lo más probable es que los analistas estén esperando las cifras de la CNTR del cuarto trimestre, que constituye la información más relevante sobre la marcha y las tendencias de la economía.

La previsión de crecimiento del PIB del 2 por 100 para 2002 se mantiene, décima arriba o abajo, desde el mes de enero del pasado año, y coincide con la estimación adelantada por el Banco de España en su último informe trimestral sobre la economía española. Donde hay discrepancias es en la cifra del cuarto trimestre, que el consenso de analistas cifra en el 1,9 por 100, frente al 2,1 por 100 del Banco. En todo caso, la dirección es la misma, pues supone una recuperación respecto al 1,8 por 100 del tercer trimestre.

En relación a las previsiones oficiales de PIB para 2003, la del consenso de analistas privados se queda ligeramente por debajo de los or-

ganismos internacionales y bastante alejada del 3 por 100 del Gobierno.

Recuperación moderada del consumo y mayor de la inversión en equipo...

El perfil trimestral del PIB, que se muestra en el cuadro 2, mantiene la misma tasa del cuarto trimestre de 2002 para el primero del 2003 e inicia una significativa recuperación en el segundo trimestre (2,2 por 100), que prosigue en los siguientes hasta alcanzar un 2,8 por 100 en el cuarto. Este mismo perfil se prevé para el consumo privado, si bien con tasas de unas dos décimas por debajo en cada trimestre a las del PIB. El crecimiento medio anual de éste último para el año en curso se cifra en un moderado 2,2 por 100, medio punto más que en 2002.

Mayor recuperación se prevé para la inversión en equipo, que pasa de -2,5 por 100 en 2002 a 2,2 por 100 en 2003, una décima más que en la encuesta anterior. Los datos de producción industrial y de importaciones de los últimos meses apoyan esta recuperación, si bien éste es el componente del PIB que puede estar sujeto en mayor medida a posibles cambios en los próximos meses, bien por revisiones de la CNTR, bien por el impacto que la incertidumbre actual pueda suponer sobre las decisiones de inversión de las empresas. Para la inversión en construcción, se mantiene la misma cifra en 2002, un 4,4 por 100, y se eleva también una décima la de 2003, al 3,5 por 100.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. ENERO-FEBRERO 2003
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
AFI	2,0	2,4	1,7	2,3	1,6	3,5	4,6	4,4	-3,8	2,0	1,9	2,7	1,5	6,3	1,1	7,0
BBVA	1,9	2,5	1,6	2,4	1,3	2,9	4,4	3,6	-2,3	2,0	1,9	2,7	1,0	3,9	0,9	4,5
Caixa Catalunya.....	1,9	1,9	1,8	1,9	1,1	0,4	4,3	2,4	-2,6	-2,1	1,9	1,8	1,0	2,5	0,9	2,2
Caja Madrid.....	1,9	2,4	1,8	2,2	1,2	2,3	4,3	2,1	-2,4	2,5	1,9	2,3	1,0	3,9	0,8	3,6
CEPREDE.....	1,9	2,3	1,6	1,7	1,5	3,5	4,4	3,6	-2,0	3,5	1,9	2,4	0,8	4,9	1,0	5,1
Consejo Superior de Cámaras..	2,0	2,6	1,9	2,1	0,9	3,7	4,4	3,5	-3,5	4,0	1,9	2,5	1,0	5,4	0,9	5,0
FUNCAS	1,9	2,5	1,8	2,6	1,5	3,3	4,5	3,5	-2,1	3,0	2,1	3,0	1,3	5,4	1,9	6,7
ICAE.....	2,0	2,4	1,7	1,7	1,5	2,4	4,5	3,7	-2,0	0,8	1,9	2,2	0,5	5,4	0,4	4,6
ICO.....	2,0	2,7	1,7	2,4	1,7	3,5	4,4	3,9	-1,6	3,0	2,0	2,8	1,7	4,8	1,6	4,9
IEE	2,1	2,6	1,8	2,5	1,9	2,9	4,4	3,7	-1,0	2,0	2,0	2,7	-0,5	4,0	-0,5	4,3
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,6	1,9	2,5	1,6	3,4	4,6	3,6	-3,9	3,4	1,8	2,9	0,2	4,9	-0,1	5,4
Intermoney	2,0	2,0	1,6	1,4	1,6	2,1	4,4	2,7	-3,4	1,8	1,8	1,7	1,0	5,9	0,5	5,0
"la Caixa".....	1,9	2,5	1,7	2,5	1,6	3,5	4,5	4,2	-1,8	2,6	1,9	2,8	0,7	4,8	0,7	5,6
Santander Central Hispano.....	1,9	2,5	1,7	2,3	1,1	2,9	4,2	3,5	-2,5	2,1	1,9	2,5	1,1	5,6	0,9	5,4
CONSENSO (MEDIA)	2,0	2,4	1,7	2,2	1,4	2,9	4,4	3,5	-2,5	2,2	1,9	2,5	0,9	4,8	0,8	5,0
Máximo	2,1	2,7	1,9	2,6	1,9	3,7	4,6	4,4	-1,0	4,0	2,1	3,0	1,7	6,3	1,9	7,0
Mínimo.....	1,9	1,9	1,6	1,4	0,9	0,4	4,3	2,1	-3,9	-2,1	1,8	1,7	-0,5	2,5	-0,5	2,2
Diferencia 2 meses antes(4)....	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3	0,2
- Suben(5).....	0	1	1	1	2	3	2	2	2	4	1	2	2	4	3	4
- Bajan(5).....	0	2	2	2	0	1	0	2	1	1	0	2	1	0	1	0
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,2	-0,8	0,4	-0,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,5	-1,1	-1,7	-1,2	-1,8
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2002)....	2,2	3,0	1,9	2,9	1,7	3,8	4,7	4,3	-1,8	3,2	2,1	3,1	-0,6	4,0	-0,6	4,4
Comisión UE (nov. 2002).....	1,9	2,6	1,7	2,3	1,5	2,5	4,5	2,9	-3,9	2,0	1,8	2,5	-0,4	5,9	-0,5	5,6
FMI (septiembre 2002).....	2,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (nov. 2002).....	1,8	2,5	1,8	2,6	1,3	3,2	-	-	-	-	1,8	2,8	-0,2	5,5	-0,4	6,1

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esa cifra es superior al saldo por c/c en torno a 0,8 por 100 del PIB.

... y del sector exterior

Los buenos datos de exportaciones desde mediados de 2002 se reflejan en una revisión de dos décimas al alza del crecimiento previsto para las mismas en 2002, manteniéndose la misma cifra que en la encuesta anterior para 2003, un 4,8 por 100. Esta última cifra supone una notable recuperación, que no se traducirá, sin embargo, en una mayor aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB, sino que, al contrario, éste será negativo en dos décimas, ya que las importaciones se recuperan todavía más.

Dudas sobre la recuperación industrial

Entre las variables recogidas en el cuadro 1 (continuación), cabe señalar la revisión de tres décimas al alza de la producción industrial para 2002, tras los favorables datos del tercer trimestre y primeros meses del cuarto. El dato de diciembre del IPI, con el que se cerraba el año, se conoció después de realizada la encuesta, y la media anual, según la serie corregida de calendario laboral, ha sido igual a la cifra de consenso, un 0,3 por 100. A pesar de este mejor dato para 2002, la previsión para 2003 se rebaja en dos décimas, hasta un modesto 2,3 por 100,

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. ENERO-FEBRERO 2003
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
0,4	1,5	3,5	3,2	3,8	4,0	1,0	1,5	11,4	11,1	-2,3	-2,1	-0,1	-0,2	..... AFI
0,2	2,3	3,5	3,2	3,5	3,7	1,3	1,2	11,4	11,3	-2,4	-2,1	-0,3	-0,6	..... BBV
0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
0,3	2,3	3,5	3,3	3,7	3,4	1,3	1,4	11,4	11,5	-2,4	-2,2	-0,1	-0,2	..... Caja Madrid
0,3	2,3	3,5	2,8	3,9	3,8	1,2	1,2	11,5	11,9	-2,1	-2,4	-0,3	-0,5	..... CEPREDE
0,0	2,8	3,5	3,2	-	-	1,0	1,5	11,3	10,9	-2,0	-2,2	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
0,4	3,0	3,5	3,1	3,9	3,9	1,3	1,7	11,5	11,7	-2,5	-3,0	-0,1	-0,5	..... FUNCAS
0,2	2,2	3,5	3,5	4,2	4,2	1,9	1,2	11,5	11,8	-1,9	-1,6	-0,1	-0,3	..... ICAE
0,4	2,5	3,5	3,0	3,6	3,1	1,4	2,0	11,4	11,1	-2,6	-2,5	-0,2	0,0	..... ICO
0,5	2,0	3,5	3,0	3,8	3,5	1,2	1,5	11,2	11,0	-2,5	-2,4	0,0	0,0	..... IEE
0,0	1,3	3,5	3,2	3,8	3,7	1,9	2,1	11,4	11,1	-1,7	-2,0	-0,3	-0,4	..... I. Flores de Lemus
0,2	2,3	3,5	3,4	3,5	3,3	2,1	0,8	11,6	12,5	-2,5	-2,1	-0,2	-0,6	..... Intermoney
0,3	3,4	3,5	3,3	3,8	3,6	1,3	1,4	11,5	11,7	-2,6	-2,9	-0,2	-0,3	..... "la Caixa"
0,0	2,1	3,5	3,1	3,8	3,5	1,3	1,6	11,4	11,6	-2,4	-2,1	-0,2	-0,2	.. Santander Central Hispano
0,3	2,3	3,5	3,2	3,8	3,6	1,3	1,5	11,4	11,5	-2,3	-2,3	-0,2	-0,3	..... CONSENSO (MEDIA)
0,5	3,4	3,5	3,5	4,2	4,2	1,9	2,1	11,6	12,5	-1,7	-1,6	0,0	0,0	..... Máximo
0,0	1,3	3,5	2,8	3,5	3,1	1,0	0,8	11,2	10,9	-2,6	-3,0	-0,3	-0,6	..... Mínimo
0,3	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	.. Diferencia 2 meses antes(4)
9	2	1	7	2	1	3	2	1	3	3	4	1	1	..... Suben(5) -
0	5	6	2	2	0	1	3	1	0	1	1	5	6	..... Bajan(5) -
-0,3	-0,5	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	1,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	.. Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,5 (6)	3,1 (6)	3,4	3,5	1,1	1,8	11,3	11,0	-1,6 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	..... Gobierno (septiembre)
-	-	3,6	2,9	4,2	3,5	1,3	1,8	11,4	10,9	-4,0	-2,0	0,0	-0,3	... Comisión UE (nov. 2002)
-	-	2,8	2,4	-	-	-	-	10,7	9,9	-1,7	-1,8	-	-	..... FMI (septiembre 2002)
-	-	3,5	3,0	-	-	-	-	11,2	11,2	-2,4	-2,6	0,0	-0,1	..... OCDE (nov. 2002)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

lo que significa que los analistas no acaban de ver claro el arranque del sector. Hay que tener en cuenta que la tasa interanual del cuarto trimestre del pasado año se situó en el 2 por 100.

De nuevo se revisa al alza la inflación

Como se ve en el gráfico 1.3, las previsiones de IPC para 2003, en media anual, han mantenido una tendencia creciente desde que se empezó a solicitar el dato en la primavera última. En esta encuesta la revisión es de una décima, quedando en el 3,2 por 100, con un rango que va desde el 2,8 al 3,5 por 100. La causa más probable de esta revisión es la nueva escalada del precio del petróleo, que los analistas conside-

ran temporal, de ahí que los cambios afecten sólo al primer semestre. Se mantienen las perspectivas de una notable desaceleración, especialmente en el segundo trimestre, para terminar en el 3 por 100 en el cuarto.

El aumento de los costes laborales, un 3,6 por 100, permitiría bajar incluso más la inflación, pues, una vez restado el avance de la productividad, los costes por unidad producida crecen un 2,7 por 100. Ello significa que los analistas están asumiendo, bien un deterioro notable de la relación real de intercambio (aumento del IPC por encima de los precios del PIB a causa de los precios de importación), o bien una nueva mejora de los márgenes empresariales.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-ENERO-FEBRERO 2003(1)
Variación interanual en porcentaje

	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,0	2,0	1,8	1,9	1,9	2,2	2,5	2,8
Consumo hogares(2).....	2,4	1,7	1,5	1,4	1,6	2,0	2,4	2,6
IPC.....	3,1	3,5	3,5	4,0	3,7	3,2	3,1	3,0

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-SEPTIEMBRE 2002(1)
Número de respuestas

	<i>Actualmente</i>			<i>Tendencia 6 próximos meses</i>		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE.....	0	1	13	5	9	0
Contexto internacional: No-UE.....	0	1	13	8	5	1
	<i>Bajo</i>	<i>Normal</i>	<i>Alto</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo(2).....	7	5	2	2	5	7
Tipo interés a largo plazo(3).....	6	6	2	6	8	0
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	3	10	1	7	6	1
	<i>Está siendo</i>			<i>Debería ser</i>		
	<i>RestRICTIVA</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>RestRICTIVA</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal(4).....	0	8	6	3	8	3
Valoración política monetaria(4).....	0	0	14	3	9	2

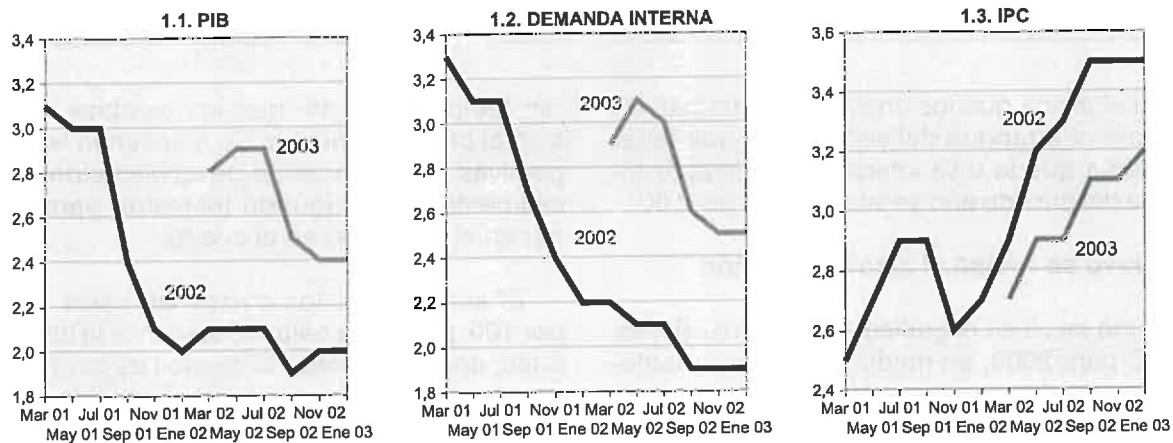
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

Tampoco cambian las variables laborales...

Los datos de la EPA del cuarto trimestre del pasado año, conocidos con posterioridad a la recogida de los cuestionarios, han venido a confirmar las previsiones del consenso respecto a la tasa de paro en 2002, un 11,4 por 100 en media anual. En cuanto a las previsiones para 2003, las cifras no sufren modificaciones respecto a la encuesta anterior, un 11,5 por 100. Tampoco registran modificaciones las previsiones de empleo de los dos años.

... pero sí en el déficit público

En cuanto a los desequilibrios financieros, destaca la revisión al alza del déficit público en una décima porcentual del PIB, tanto en 2002 como en 2003, con lo que las previsiones se quedan en -0,2 por 100 y -0,3 por 100 del PIB, respectivamente. La revisión de 2002 obedece a las declaraciones del Gobierno en este sentido.

Empeoran las perspectivas del contexto internacional

La valoración de los analistas del contexto internacional actual no varía respecto a la encuesta anterior, juzgándolo desfavorable trece de los catorce miembros del Panel. Pero, sí empeoran las perspectivas para los próximos meses, produciéndose un trasvase de opiniones desde "a mejor" a "igual". A pesar de ello, la mayoría sigue pensando que el contexto fuera de la UE tenderá a mejorar.

Respecto a los tipos de interés a corto plazo, la opinión más extendida es que disminuirán en los próximos seis meses, mientras que dos me-

ses antes la mayoría pensaba que se mantendrían estables. Un corrimiento similar se observa en las previsiones de los tipos a largo, desde "a aumentar" en la anterior encuesta a "estables" en la actual.

El tipo de cambio del euro frente al dólar ya no se ve depreciado como en meses precedentes, sino que la gran mayoría lo juzga "normal", dividiéndose las opiniones entre los que piensan que en los próximos seis meses se apreciará y los que opinan que se mantendrá estable.

La política fiscal cada vez se juzga más expansiva

Un cambio importante respecto a dos meses antes es la valoración de la política fiscal. La mayoría la sigue juzgando neutra, pero avanzan notablemente las opiniones de que está siendo expansiva. Apenas cambia, sin embargo, la distribución de respuestas sobre lo que debería ser, concentrándose la mayoría en "neutra" y dividiéndose el resto por igual entre "restrictiva" y "expansiva". Expansiva, en relación a las necesidades de la economía española, se juzga por unanimidad la política monetaria llevada a cabo por el BCE, mientras que la gran mayoría piensa que debería ser neutra.

En conjunto, la mayoría de los analistas piensa que las políticas macroeconómicas están actuando expansivamente sobre la economía española, pero que deberían actuar de forma neutra, lo que supone un equilibrio entre el apoyo a un ritmo de crecimiento del PIB moderado y la necesidad de controlar la inflación.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Indicador	2000	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS		
							2002	2003	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,1	2,7	1,9	2,0	1,8	III T. 02	1,9	2,5	
- Demanda interna	4,2	2,7	1,9	1,7	1,8	III T. 02	2,1	3,0	
- Saldo exterior (2)	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	III T. 02	-0,2	-0,5	
2.- IPI (filtrado calendario)	4,4	-1,4	0,3	2,3	1,1	Dic-02	--	3,5	
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,1	2,4	1,3	1,5	1,3	III T. 02	1,4	1,7	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,4	10,5	11,4	11,4	11,5	IV T. 02	--	11,5	
5.- IPC - Total (media anual)	3,4	3,6	3,5	4,0	3,7	Ene-03	--	3,1	
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,5	3,5	3,7	3,5	3,2	Ene-03	--	2,9	
7.- Salarios (convenios colectivos) (3).....	3,7	3,5	3,1	3,1	3,1	Dic-02	--	3,5	
8.- B. Pagos: saldo ctas. cte. y capital									
- millardos euros	-15,81	-11,39	-6,02	0,49	-1,72	Nov-02	-9,68	-13,91	
- % del PIB	-2,59	-1,80	-0,84	-1,20	-0,70	III T. 02	-1,4	-1,9	
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-0,60	-0,12	--	--	--	2001	-0,2	-0,5	
10.- Euríbor a tres meses	4,39	4,26	3,32	2,94	2,83	Ene-03	--	2,70	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	5,53	5,12	4,96	4,43	4,24	Ene-03	--	4,60	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,924	0,896	0,945	1,018	1,062	Ene-03	--	1,100	
- % variación interanual	-13,4	-3,1	5,5	14,1	20,3	Ene-03	--	16,4	
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,9	15,1	14,0	14,4	14,0	Nov-02	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	880,7	824,4	624,0	634,0	624,0	Ene-03	--	--	

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(3) Los datos anuales y las revisiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1)													
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario													
Fecha de actualización: 19-02-03	Indicador	Fuente	Media 89-01 (1)	2001	2002 (2)	I T 02	II T 02	III T 02	IV T 02	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos e.v.e.)													
1. PIE, p.m.		INE	3,0	2,7	1,9	2,0	2,0	1,8	--	--	--	III T 02	La desaceleración podría haber tocado fondo.
2. Gasto en consumo final hogares		INE	2,8	2,5	1,8	2,4	1,7	1,5	--	--	--	III T 02	Notable moderación, mayor de la que muestran indicadores.
3. Gasto en consumo final AAPP.		INE	4,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	--	--	--	III T 02	Importante revisión al alza de los datos de 2002.
4. Formación bruta de capital fijo		INE	4,6	3,2	1,1	0,8	1,1	1,5	--	--	--	III T 02	Parece haber tocado fondo, si bien la inversión empresarial en bienes de equipo se mantiene en tasas muy negativas. Contribución continúa fuerte.
5. FRICF Construcción		INE	4,5	5,8	4,4	4,0	4,4	4,8	--	--	--	III T 02	Crecimiento moderado basado en cons. público y consintic.
6. Bienes de equipo y otros productos		INE	4,2	0,3	-2,0	-3,0	-2,9	-2,2	--	--	--	III T 02	Extraña recuperación en el último trimestre, que parece deberse a erraticidad en los datos de Aduanas.
7. Demanda nacional		INE	3,4	2,7	1,8	2,3	1,7	1,8	--	--	--	III T 02	Desfavorables condiciones climáticas.
8. Exportaciones de bienes y servicios		INE	7,5	3,4	0,0	-2,8	-1,3	3,9	--	--	--	III T 02	El sector industrial ha iniciado la recuperación.
9. Importaciones de bienes y servicios		INE	9,8	3,5	0,0	-1,6	-2,0	3,8	--	--	--	III T 02	Se mantiene como el pilar principal del crecimiento.
10. VAB pb agricultura y pesca		INE	2,4	-3,1	-0,6	0,3	-0,7	-1,9	--	--	--	III T 02	Desaceleración en III T. 02 ocasionada por el turismo y transporte. Los servicios de no mercado compensan en parte.
11. VAB pb industria y energía		INE	2,5	1,4	0,7	-0,3	0,2	2,2	--	--	--	III T 02	La demanda a la baja tocó fondo en II T. e inicia recuperación.
12. VAB pb construcción		INE	9,6	5,4	4,8	4,4	4,3	5,4	--	--	--	III T 02	Tres meses en primer semestre, se estabiliza en segundo.
13. VAB pb servicios		INE	3,2	3,2	2,2	2,4	2,4	2,0	--	--	--	III T 02	La fuerte desaceleración parece que tocó fondo en III T. 02.
14. VAB pb servicios de mercado		INE	3,1	3,3	2,0	2,2	2,2	1,6	--	--	--	III T 02	La desaceleración del VAB y del REB parece que tocó fondo y se produce una recuperación notable en III T. 02.
B. ACTIVIDAD GENERAL													
15. Indicador sintético de actividad (ISA)		Mº Econ.	3,0	2,8	2,0	1,8	1,5	2,1	2,7	2,8	2,9	Dic-02	La recuperación se rena en los últimos meses del año, especialmente en bienes de consumo.
16. Indicador de clima económico: (nivel, 1995=100)		Com. Eur.	99,9 (3)	101,0	100,3	100,0	100,3	100,5	100,6	100,5	100,6	Ene-03	Es poca caída en relación a la producción.
17. Consumo de energía eléctrica (4)		REE	4,0	4,8	3,1	4,2	3,3	2,2	2,8	2,3	2,3	Ene-03	Indicador adelantado IPI. Recuperación.
18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (5)		BE	7,8	3,9	3,0	2,2	1,8	3,0	--	--	--	III T 02	La tendencia de mejora a lo largo de 2002 se invierte a partir de septiembre, debido a la caída de la prev. de la produc.
19. C. Balances. Resultado económico bruto (5)		BE	8,5 (6)	2,4	2,4	2,1	0,7	2,4	--	--	--	III T 02	Vuelve a caer, tras recuperarse en III y IV T. 02.
C. INDUSTRIA													
20. Índice producción industrial, original		INE	2,2	-1,2	0,2	-3,3	1,0	1,4	2,5	0,4	2,5	Dic-02	La recuperación se rena en los últimos meses del año, especialmente en bienes de consumo.
20 a. Índice producción industrial, ajustado calendario		INE	2,2	-1,4	0,3	-0,6	-0,9	0,6	2,0	2,3	1,1	Dic-02	Es poca caída en relación a la producción.
21. Salarios a la Seq. Social, Industria		MTAS	0,2 (7)	1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	Dic-02	Indicador adelantado IPI. Recuperación.
22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)		Mº Econ.	11,0	4,6	4,6	-0,1	-1,1	12,8	--	9,2	9,7	Nov-02	La tendencia de mejora a lo largo de 2002 se invierte a partir de septiembre, debido a la caída de la prev. de la produc.
23. Índice de clima industrial (ICI) (8)		Mº CyT	-8,8 (9)	-5,4	-5,9	-10,1	-5,0	-2,8	-5,4	-6,3	-6,3	Ene-03	Vuelve a caer, tras recuperarse en III y IV T. 02.
24. Nivel de la cartera de pedidos (8)		Mº CyT	-21,4	-9,0	-11,0	-18,0	-10,0	-9,0	-8,0	-5,0	-8,0	Ene-03	
25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)		Mº CyT	78,0	79,2	78,1	76,9	76,8	78,4	80,3	--	78,9	Ene-03	

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Méx: del periodo para el que se dispone de datos. (3) 89-01. (4) Corrección de errores temporales y estacionalidad. (5) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. (6) 84-01. (7) 88-01. (8) 88-01. (9) 87-01.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 19-02-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2102 (2)	I.T.02	II.T.02	III.T.02	IV.T.02	Penúlt. mes	Último mes	Periodo ult. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,5 (4)	7,7	7,2	7,2	5,4	8,9	--	--	--	III T. 02	Fuerte crecimiento, mayor que el estimado por la CNTR. Aceleración en III T. 02. La edificación se ve beneficiada por el trasvase de inversión financiera a inmobiliaria.
27. Edificación (3)	MFOA	3,8 (4)	6,6	8,4	9,9	6,6	9,0	--	--	--	III T. 02	
28. Obra civil (3)	MFOB	3,0 (4)	10,3	5,7	3,7	4,0	9,2	--	--	--	III T. 02	
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social. Construcción	MTAS	5,4 (5)	7,3	5,8	5,5	5,8	6,5	5,2	6,0	3,1	Dic-02	Caída irregular en dic., fuertes por efecto calendario.
30. Consumo aparente de cemento	OFFCEMEN	4,7	9,7	4,5	5,8	4,1	6,1	2,2	4,7	4,5	Ene-03	Notable desaceleración en los últimos meses.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,9 (6)	-2,2	2,1	-1,3	3,4	5,5	--	15,3	7,5	Oct-02	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los piques, que no puede sostenerse durante mucho tiempo.
31.a Viviendas	MFOA	9,9 (6)	-5,5	3,9	-6,2	7,1	8,0	--	18,2	13,5	Oct-02	ros señalan un nuevo auge de la construcción de viviendas, que no puede sostenerse durante mucho tiempo.
32. Licitación oficial (ptas corrientes)	SEOPAN	16,8	34,6	6,4	23,2	-25,9	26,3	--	12,5	23,9	Oct-02	Evolución errática, con tendencia a la baja.
33. Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	MF CYT	-5,1 (4)	12,7	7,0	6,2	16,0	7,0	-1,0	4,0	15,5	Ene-03	
E. SERVICIOS												
34. Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,0	3,2	2,4	2,0	1,9	2,4	3,3	3,3	3,5	Dic-02	La tendencia a la baja tomó fondo en II T. e inicia recuperación. Con alibates, se recupera del 11-5.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,9	2,7	-1,1	-1,1	-5,3	-1,4	4,7	5,8	7,4	Dic-02	Crecimiento en parte debido al aumento de la desescolarización.
36. Consumo de gasolina automoción	AOP	6,3	7,7	6,3	3,1	5,5	9,3	--	9,1	6,0	Nov-02	Fuerte caída (-5,1%) del turismo extranjero en 2002.
37. Pernoctaciones en hoteles	INE	3,9	0,7	-2,6	1,1	-6,5	-1,9	-1,5	-3,0	2,1	Dic-02	Notable caída en los tres últimos meses.
38. Indicador de confianza comercio minorista (8)	Com. Eur.	-6,7 (4)	0,0	-2,0	-3,0	-2,0	-3,0	-1,0	-3,0	-5,0	Ene-03	Mantiene crecimiento elevado y superior a la EPA.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social. Servicios	MTAS	5,2 (5)	5,5	4,5	4,8	4,5	4,7	4,2	4,3	3,9	Dic-02	
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,2	3,9	3,1	3,1	3,5	3,5	3,6	3,6	Dic-02	No refleja el debilitamiento del consumo de la CFTF. Se recupera en III T. 02. Como caso indicadores ovrisimo.
41. Gasto consumo hogares, detallado. (ECPF)	INE	2,8 (5)	5,6	2,0	2,5	1,2	2,5	--	--	--	III T. 02	Parceja que la campaña navideña no fue muy buena.
42. Vehículos al por menor. (CCH)	INE	2,6 (6)	3,4	2,1	1,3	2,7	2,6	1,8	3,7	-1,3	Dic-02	
43. Disponibilidades de bienes de consumo (8)	Mº Econ.	3,1	0,5	5,5	3,1	4,5	7,2	--	7,7	8,0	Nov-02	Evolución incoherente con estimación consumo CNTR.
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (10)	3,7	-6,7	-7,6	-10,7	-6,7	-0,3	7,0	-5,6	Ene-03	El dato de enero fue bueno, a pesar de la caída interanual.
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,8	4,7	3,2	3,6	3,0	3,2	--	2,4	2,6	Nov-03	Desaceleración empleo y aumento inflación.
46. Nivel cartera pedidos inferior de b. consumo (7)	Mº CYT	-17,9 (1)	-10,0	-15,0	-21,0	-15,0	-16,0	-5,0	4,0	-8,0	Ene-03	No se confirma la mejora de diciembre.
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (11)	-3,0	-12,0	-10,0	-11,0	-12,0	-13,0	-16,0	-16,9	Ene-03	Notable detención en los dos últimos meses.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-1,0	-6,0	-3,8	-7,7	-7,3	--	-5,5	-4,4	Nov-02	La tendencia a la baja tomó fondo en II T. 02.
49. Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3	-0,9	-5,5	-13,6	-7,0	-1,9	1,5	6,6	0,7	Ene-03	Recuperación tras fuerte caída en primer semestre 2002.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-14,0	-12,0	-24,0	-10,0	-1,0	-14,0	-16,0	-10,0	Ene-03	Vuelve a empeorar tras mejorar entre junio-agosto.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Encuesta Coyuntural de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-01. (5) 86-01. (6) 89-01. (7) Diferencias, saldo de respuestas en %. (8) Producción interior (PI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series corregidas de irregularidad, calendario y estacionalidad. (9) 99-01. (10) 85-01. (11) 87-01.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 19-02-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	I.T. 02	III T. 02	IV T. 02	Ferrib. mes	Ultimo mes	Período ult. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR											
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Aduanas	13,1	4,5	1,0	-2,6	-1,9	5,3	--	3,2	Nov-02	El comercio exterior se recupera. Las import. crecen con fuerza, lo que indica recuperación de la demanda interna, pero también una aportación más negativa del saldo exterior al crecimiento PIB. El déficit comercial tiende de nuevo al alza.
51.a. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Mº Econ.	8,9	2,0	0,6	-4,6	-1,5	6,2	--	2,5	Nov-02	
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Aduanas	12,1	8,3	-0,4	-4,5	-2,6	2,6	--	8,9	Nov-02	
52.a. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Mº Econ.	10,6	4,1	2,7	-0,9	-2,5	8,4	--	9,0	Nov-02	
53. Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	1,6	4,3	8,9	-0,5	3,7	8,1	12,0	Nov-02	Crece las entradas, pero disminuye estancia media y gasto. Reducción del déficit comercial por mejora de la RRI. Disminuye el superávit de servicios, por caída ingresos de turismo, y aumenta el déficit de rentas de inversión, pero ello más que se compensa con fuerte aumento de transacciones. En conjunto, disminuye el déficit por cuenta y capital.
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-15,5	-95,3	-90,5	-6,3	-8,1	-9,2	--	-3,6	Nov-02	
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-7,92 (4)	-18,95	-13,23	-2,84	-4,33	-3,10	--	-1,18	Nov-02	
56. B.P. Saldo cta. cie. y capital (millardos euros)	BE	-2,77	-11,39	-6,02	-1,09	-2,09	-1,20	--	0,49	Nov-02	
- % del PIB		-0,7	-1,8	-0,8	-0,6	-1,2	-0,7	--	-1,72	III T. 02	
I. MERCADO LABORAL											
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	2,4	1,3	1,3	1,5	1,3	--	--	III T. 02	Se modera, pero continúa la elevada relación empleo/PIB. EPA REVISADA. Fuerte crecimiento debido a la inmigración. La nueva EPA revisa al alza el nivel de ocupados en más de un millón. Crecimiento en desaceleración.
58. EPA. Activos (serie estacionalizada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	2,7	3,0	2,9	3,1	3,1	2,7	--	IV T. 02	
59. EPA. Ocupados	INE	1,5	3,7	2,0	2,2	2,3	1,6	--	--	IV T. 02	
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	4,1	2,8	2,8	3,2	2,6	--	--	IV T. 02	
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	31,7	31,0	31,2	31,2	31,0	30,7	--	IV T. 02	Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales. La nueva EPA revisa a la baja el nivel de asalariados en un 350.000. Fuerte aumento por esc. población activa. Pese a tan grandes diferencias por sexo, edad y territorio.
62. EPA. Períodos inactivos (serie estacionalizada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	288,8	1869,1	2089,3	2081,1	2103,1	2118,2	--	--	IV T. 02	
- % variación interanual		0,5	-5,4	11,8	6,6	10,3	14,8	--	--	IV T. 02	
- % s/ población activa (base de paro)	INE-FUNCAS	19,9	10,5	11,4	11,1	11,4	11,5	--	17,42,3	Ene-03	El dato de enero c.v.e. cae por primera vez desde mayo 2001. Aumento de 90.600 en los últimos 12 meses.
63. Paro registrado (miles de personas)	INEM	2314,3	1529,9	1621,5	1855,6	1563,6	1609,2	1684,1	7,2	Ene-03	Se reactivan en enero. Tasa caída en dos ult. meses. En 2002 También muestran una mejora notable en enero
- % variación interanual		-0,7	-1,8	6,0	3,5	7,1	6,8	-2,0	6,7	Ene-03	
64. Cotizados registrados	INE/MTAS	11,3 (6)	1,8	0,9	0,1	3,6	2,1	--	2,8	Ene-03	
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,1	3,8	3,0	3,0	3,6	3,2	3,0	3,1	Ene-03	
J. PRECIOS Y SALARIOS											
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,2	4,1	3,9	4,1	4,2	--	--	III T. 02	Mayor crecimiento del excedente unitario que de los CLU.
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,6	3,6	3,5	3,1	3,5	3,5	4,0	3,7	Ene-03	Mucho mejor comportamiento de la inflación en enero de este año que un año antes, debido a que las rebajas han sido mayores. Los precios de café y restaurantes no han sufrido el efecto rebote de hace un año, y no se han actualizado los impuestos especiales (aunque sí la energía eléctrica). Todo ello ha más que compensado la subida de alimentos y energía. Desde dic 98 el IPC ha aumentado 5,1 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
68. IPC. Alimentación, bebidas y tabaco	INE	5,3	5,5	4,8	4,3	5,1	4,9	4,8	4,6	Ene-03	
69. IPC. Bienes insumibles sin energía	INE	5,1	2,6	2,5	2,5	2,8	2,2	2,6	2,6	Ene-03	
70. IPC. Energía	INE	4,1	-1,0	-0,2	-2,4	-2,2	-0,2	4,3	5,7	Ene-03	
71. IPC. Servicios	INE	7,3	4,3	4,6	4,4	4,7	4,7	4,5	4,4	Ene-03	
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,5	3,7	3,6	4,0	3,7	3,6	3,5	Ene-03	
73. IPC relativos España / resto UEM (7) (8)	FUNCAS	101,7 (9)	102,5	103,9	102,8	104,2	103,8	104,9	105,1	Dic-02	
73.a.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.)(7)	EUROSTAT	0,8 (3)	0,3	1,4	0,6	1,6	1,5	1,7	1,7	Dic-02	
74. Precios de producción (PPPI)	INE	3,7	1,7	0,8	0,0	0,3	0,8	1,8	2,0	Dic-02	Tendencia al alza empujada por los precios de la energía
75. Precios de exportación (VUs)	Mº Econ.	3,7	2,5	0,4	2,1	-0,4	-0,8	--	0,6	Nov-02	Tasas negativas, indicativas de la caída del comercio internacional. Mejora la RRI, con efectos positivos al déficit.
76. Precios de importación (VUs)	Mº Econ.	1,8	-0,7	-2,0	-2,6	-2,1	-5,4	--	-0,5	Nov-02	
77. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,4 (11)	3,5	3,1	2,7	3,0	3,1	3,1	3,1	Dic-02	Hay que añadir un punto por las cláusulas de salvaguarda. La moderación en convenios no se refleja en costas totales. Crecimiento notablemente superior a la media de la UEM.
78. Coste laboral por trabajador (ICL)	INE	5,4 (11)	3,5	4,3	4,0	4,6	4,3	--	--	III T. 02	
79. CLU industria manufacturera (c.v.e. y calendario)	INE (CNTR)	5,2	4,7	4,7	4,2	5,7	4,2	--	--	III T. 02	

NOTAS: (1) La columna serie indicativa del movimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su conteo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Medio del periodo, para el que se dispone de datos.

(10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) 35-00

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)												
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario												
Fecha de actualización:	19-02-03											
Indicador	Fuente	Médis 83-01 (1)	2001	2002 (2)	I.T. 02	II.T. 02	III.T. 02	IV.T. 02	Período últ. dato	Último mes	Período últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70,5	125,19	99,59	27,95	47,70	75,36	--	Nov-02	99,59	Nov-02	Los ingresos de 2002 no son comparables a los de 2001, pues están minorados por la participación de las CCAA en los impuestos: la recaudación en términos homogéneos y de esta crece un 4,6% hasta oct. Lo mismo sucede en el caso de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CCAA implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. En cuanto a la evolución de la caja y de CN, que hace difícil valorar la verdadera evolución de las cuentas del Estado.
- % variación interanual		11,7	5,5	-14,0	-30,9	-16,7	-12,5	--	Nov-02	99,59	Nov-02	
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	80,8	126,37	95,92	30,79	56,19	81,98	--	Nov-02	99,59	Nov-02	
- % variación interanual		9,2 (4)	5,7	-13,5	-16,8	-14,0	-14,5	--	Nov-02	99,59	Nov-02	
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,88	-0,33	-2,84	-8,49	-6,60	--	Nov-02	-0,33	Nov-02	
- % variación interanual		1,7	18,6	-40,9	-40,9	5,8	-33,4	--	Nov-02	-0,33	Nov-02	
83. Neg (+) o cap (+) financ. (Cont.Nac., mil euros) (3)	Mº Hac.	-11,2	-3,04	6,66	3,57	-2,46	1,31	--	Nov-02	6,66	Nov-02	
- % variación interanual		1,3	-22,4	72,6	480,1	-36,7	--	--	Nov-02	6,66	Nov-02	
84. Deuda bruta (fin período, millardos euros)	BE	250,4	307,43	309,65	308,82	311,32	309,80	309,65	Dic-02	309,65	Dic-02	Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.
- % variación interanual		9,3 (5)	0,2	0,7	1,0	0,6	-0,1	0,7	Dic-02	0,2	Dic-02	
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	Mº Hac.	-4,04	-0,12	--	--	--	--	--	2001	--	2001	Revisión al alza de los déficit de 2001 y 2001. Por debajo de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	52,0	57,1	--	--	--	--	--	2001	--	2001	
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona (7)	BCE	6,8 (6)	8,1	6,8	7,2	7,1	7,2	6,8	Dic-02	6,8	Dic-02	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%).
87.a. Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	10,4	5,6	7,8	5,5	4,9	5,6	Dic-02	5,6	Dic-02	De nuevo al alza, tras desacelerac. hasta sept. (efecto euro).
88. Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (6)	15,1	14,0	16,1	14,4	14,0	--	Nov-02	14,0	Nov-02	Crecimiento elevado por crédito hipotecario.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad.	454,6	824,4	624,0	829,2	722,7	576,2	634,0	Ene-03	624,0	Ene-03	Continúa la alta volatilidad provocada por la incertidumbre.
Tipos de interés (% , media del período)												
90. BCE, tipo principal mínimo de financiación (10)	BCE	10,41 (11)	4,25	3,21	3,25	3,25	3,25	3,08	Ene-03	2,75	Ene-03	Tras la bajada el 5 de diciembre al 2,75% por parte del BCE, los mercados siguen descontando nuevos recortes, pues la curva de rendimientos a cp continúa invertida.
91. Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	4,26	3,32	3,36	3,45	3,36	3,11	Ene-03	2,94	Ene-03	Los rendimientos sobre economías USA y UE ambiente negativo en la renta variable y riesgos políticos desvían la inversión a renta fija, manteniendo bajas las rentabilidades.
92. Euribor a 12 meses	BE	10,06 (12)	4,08	3,48	3,83	3,90	3,44	3,01	Ene-03	2,87	Ene-03	La banca repite la caída de tipos en mercados monetarios. Menores media zona euro. Aun bajarán más en próximos meses.
93. Bonos a 10 años España	BE	6,70 (13)	5,12	4,36	5,17	5,31	4,81	4,55	Ene-03	4,24	Ene-03	
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,30	0,16	0,17	0,18	0,17	0,10	Ene-03	0,07	Ene-03	
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (13)	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5	Ene-03	0,3	Ene-03	
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,77(13,1)	5,97,4	5,06,8	4,96,8	4,97,0	5,17,1	4,86,7	Dic-02	4,66,5	Dic-02	
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,57(10,7 (14)	5,65,9	4,74,9	5,05,3	4,64,9	4,93,0	4,44,6	Dic-02	4,34,5	Dic-02	
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
98. Dólares USA por Euro	BCE	1,2 (15)	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	Ene-03	1,0	Ene-03	Al contrario que en otras crisis internacionales, el dólar no actúa de moneda refugio, lo que beneficia al euro.
- % variación interanual		(2,9)	-3,1	5,5	-5,1	5,4	10,5	11,7	Ene-03	14,1	Ene-03	Aunque en menor medida que frente al dólar, el tipo efectivo también se aprecia, lo que perjudica competitividad.
99. Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1999 = 100)	BE	93,9	87,3	89,9	87,1	88,8	91,3	92,6	Dic-02	95,6	Dic-02	Se aprecia. Pérdida de competitividad, pero mejora inflación.
99.a. Tipo efectivo real del euro (I.T. 1999 = 100) (16)	BE	94,4	88,9	92,8	89,6	93,5	94,2	95,6	Dic-02	96,5	Dic-02	
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	98,5	101,1	99,1	101,0	101,4	103,4	Dic-02	102,9	Dic-02	

(1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial si el tipo principal mínimo de financiación (10) del período anterior fuera el mismo que el del período de referencia. (4) 84-01. (5) 83-01. (6) 97-01. (7) Datos de fin de período. (8) 95-01. (9) Nivel. (10) Medias del período. (11) Datos de los últimos meses; que son los mínimos de la última subserie de 60 meses. (12) Hasta 1998. subserie de datos BE. (13) Hasta 1998. subserie de datos BE. (14) Datos de fin de período. (15) Nivel. (16) Medias del período. (17) Datos de los últimos meses; que son los mínimos de la última subserie de 60 meses. (18) Hasta 1998. subserie de datos BE. (19) Nivel. (20) Medias del período.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.es>

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM							
		2000	2001	2002 (1)	2003 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación (IPCA, % var. anual)	España	3,5	2,8	3,6	2,9	3,5	4,0 Dic-02
	UE	2,1	2,3	2,1	1,9	2,1	2,2 Dic-02
	UEM	2,4	2,5	2,3	2,0	2,3	2,3 Dic-02
	3 mejores UE	1,3	1,8	1,4	1,5	1,4	1,4 Dic-02
2. CLU, total economía (% var. anual)	España	3,0	3,8	3,6	2,7	3,3	3,3 III T. 02
	UE	1,8	3,0	2,5	1,7	--	--
	UEM	1,4	2,7	2,5	1,3	2,9	2,5 II T. 02
3. Déficit público (% PIB)	España	-0,6	-0,1	0,0	-0,3	--	--
	UE	1,0	-0,8	-1,9	-1,8	--	--
	UEM	0,1	-1,5	-2,3	-2,1	--	--
4. Deuda pública (% PIB)	España	60,5	57,1	55,0	53,2	--	--
	UE	64,1	63,0	63,0	62,5	--	--
	UEM	70,1	69,3	69,6	69,1	--	--
5. Tipos deuda 10 años (%)	España	5,5	5,1	--	--	5,1	4,4 Ene-03
	UE	5,4	5,0	--	--	4,9	4,5 Dic-02
	UEM	5,5	5,0	--	--	4,9	4,4 Dic-02
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB (% var. anual)	España	4,2	2,7	1,9	2,6	2,4	1,8 III T. 02
	UE	3,4	1,5	1,0	2,0	1,1	1,1 III T. 02
	UEM	3,5	1,5	0,8	1,8	1,0	0,8 III T. 02
7. PIB per cápita (PPA, UE=100)	España	81,8	82,8	83,4	83,8	--	--
	UEM	99,7	99,6	99,4	99,3	--	--
8. Crecimiento del empleo (% var. anual)	España	3,4	2,4	1,3	1,8	2,4	1,8 III T. 02
	UE	1,9	1,2	0,4	0,4	1,1	0,5 III T. 02
	UEM	2,1	1,4	0,4	0,4	1,6	0,5 II T. 02
9. Tasa de paro (% poblac. activa)	España	11,3	10,6	11,4	10,9	--	12,0 Dic-02
	UE	7,8	7,4	7,6	7,7	7,7	7,8 Dic-02
	UEM	8,5	8,0	8,2	8,3	8,4	8,5 Dic-02
10. Tasa de ocupación (% poblac. 15-64 años)	España	--	57,9	58,6	59,5	--	--
	UE	--	65,6	65,7	65,8	--	--
	UEM	--	63,7	63,7	63,9	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Nov 02).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 19-02-03

	1-PIB						2-Demanda interna							
	Media			Penúlt.	Último	Prev.	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	83-01	2001	2002 (1)	dato	dato	2003 (2)	83-01	2001	2002 (1)	dato	dato	2003 (2)		
Alemania	2,3	0,7	0,0	-0,1	0,4	02-III	1,4	2,1	-0,9	-1,6	-2,0	-0,6	02-III	1,7
Francia	2,2	1,8	0,8	1,0	1,0	02-III	2,0	2,1	1,6	0,7	1,0	0,7	02-III	2,3
Italia	2,0	1,8	0,2	0,2	0,5	02-III	1,8	2,2	1,6	0,7	0,5	0,7	02-III	1,9
Reino Unido	2,7	2,2	1,7	2,1	2,2	02-IV	2,5	3,1	2,8	2,5	2,1	2,8	02-III	2,6
España	3,1	2,8	2,0	2,0	1,8	02-III	2,6	3,4	2,8	1,9	1,7	1,8	02-III	2,5
UEM	2,3	1,5	0,6	0,7	0,9	02-III	1,8	2,3	0,9	-0,1	-0,2	0,3	02-III	2,0
UE-15	2,4	1,5	0,7	0,9	1,1	02-III	2,0	2,4	1,1	0,3	0,2	0,7	02-III	2,1
EE.UU.	3,4	1,2	2,4	3,3	2,8	02-IV	2,3	3,6	1,3	2,9	3,7	3,4	02-IV	2,8
Japón	2,7	-0,3	-0,9	1,7	2,6	02-IV	1,2	2,8	0,4	-1,5	1,0	1,6	02-IV	0,8
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, nov 2002 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3- Producción industrial					4-Precios de consumo							
	Media			Penúlt.	Último	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	83-01	2001	2002 (1)	dato (2)	dato (2)	83-01	2001	2002(1)	dato	dato	2003 (2)		
Alemania	2,0	0,5	-1,3	3,1	0,5	02-dic	2,1	2,4	1,6	1,0	1,3	02-dic	1,5
Francia	1,6	0,8	-1,0	1,5	-0,1	02-dic	3,1	1,8	1,9	2,1	2,2	02-dic	1,8
Italia	2,1	-3,6	-2,2	1,5	0,8	02-dic	5,4	2,3	2,6	2,9	3,0	02-dic	2,0
Reino Unido	1,6	-2,1	-3,5	-1,2	-1,3	02-dic	3,8	1,2	1,3	1,6	1,7	02-dic	1,5
España	2,2	-1,3	0,2	2,3	1,7	02-dic	5,6	3,2	3,6	3,9	4,0	02-dic	2,9
UEM	2,1	0,2	-0,7	1,1	2,9	02-nov	3,5	2,5	2,2	2,2	2,3	02-dic	2,0
UE-15	2,1	-0,2	-1,2	0,8	2,4	02-nov	3,7	2,3	2,1	2,1	2,2	02-dic	1,9
EE.UU.	3,3	-3,7	-0,7	1,8	2,0	02-dic	3,2	2,8	1,6	2,2	2,4	02-dic	2,3
Japón	1,8	-7,5	-1,5	6,4	5,5	02-dic	1,0	-0,6	-1,2	-0,4	-0,3	02-dic	-1,0
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, nov 2002. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.						

	5.- Empleo						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media			Penúlt.	Último	Prev.	Media			Penúlt.	Último	Prev.		
	83-01	2001	2002(1)	dato	dato	2003 (2)	83-01	2001	2002 (1)	dato	dato	2003 (2)		
Alemania	0,5	0,3	-0,4	-0,4	-0,8	02-III	0,0	7,4	7,7	8,1	8,4	8,5	02-dic	8,2
Francia	0,6	1,5	0,3	0,2	0,2	02-III	0,4	10,4	8,6	8,9	8,8	8,9	02-dic	9,0
Italia	0,1	2,0	1,6	1,3	0,9	02-IV	0,4	9,9	9,5	9,0	9,0	8,9	02-oct	8,9
Reino Unido	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	01-I	0,7	8,6	5,1	5,1	5,2	5,1	02-oct	4,9
España	1,7	3,7	2,1	1,8	1,6	02-IV	1,8	--	10,5	11,3	11,9	12,0	02-dic	10,9
UEM	0,7	1,5	0,6	0,5	0,3	02-III	0,4	9,8	8,3	8,2	8,5	8,5	02-dic	8,3
UE-15	0,7	1,3	0,6	0,7	0,5	02-III	0,4	9,4	7,6	7,6	7,7	7,8	02-dic	7,7
EE.UU.	1,6	-0,1	-0,8	-0,2	0,1	02-IV	0,4	6,0	4,8	5,8	5,9	6,0	02-dic	6,0
Japón	0,7	-0,5	-1,4	-1,0	-1,1	02-IV	-0,3	3,1	5,1	5,3	5,3	5,5	02-dic	5,3
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2002 OCDE e INE (CNTR).						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2002. Eurostat. Tasas normalizadas.							

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 19-02-03

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B Pagos c/c (% PIB)			
	Media		Prev.	Prev.	Media		Prev.	Prev.	Media		Prev.	Prev.
	83-01	2001	2002 (1)	2003 (1)	83-01	2001	2002 (1)	2003 (1)	83-01	2001	2002 (1)	2003 (1)
Alemania	-2,1	-2,8	-3,8	-3,1	49,2	59,5	60,9	61,8	1,0	0,2	1,9	1,7
Francia	-3,1	-1,4	-2,7	-2,9	44,1	57,3	58,6	59,3	-0,3	1,2	1,1	1,0
Italia	-7,9	-1,4	-2,4	-2,2	103,0	109,9	110,3	108,0	0,2	0,6	0,7	1,0
Reino Unido	-2,3	0,9	-1,1	-1,3	46,7	39,1	38,5	38,1	-1,3	-2,1	-1,8	-1,8
España	-4,0	0,0	0,0	-0,3	51,7	57,1	55,0	53,2	-1,2	-3,0	-2,2	-2,0
UEM	-3,8	-1,3	-2,3	-2,1	63,3	69,3	69,6	69,1	0,3	0,4	1,0	1,0
UE-15	-3,4	-0,6	-1,9	-1,8	60,7	63,0	63,0	62,5	0,1	0,2	0,6	0,6
EE.UU.	-3,1	0,5	-3,2	-3,6	62,8	56,4	57,0	57,4	-2,0	-3,8	-4,7	-5,2
Japón	-2,3	-6,9	-8,0	-8,1	84,9	145,1	155,1	161,2	2,6	2,1	3,0	3,6
Notas y fuentes:	(1) Previsiones CE, nov 2002, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI sept2002.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media		Dic	Oct	Nov	Dic	Media		Dic	Oct	Nov	Dic
	83-01	2001	2001	2002	2002	2002	83-01	2001	2001	2002	2002	2002
Alemania	5,40	4,21	3,30	3,22	3,09	2,91	6,55	5,12	4,77	4,48	4,50	4,36
Francia	7,56	--	--	--	--	--	8,06	4,95	4,87	4,59	4,58	4,42
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,84	5,19	5,05	4,72	4,74	4,57
Reino Unido	8,80	4,93	3,95	3,87	3,88	3,92	8,44	4,97	4,90	4,63	4,66	4,60
España	10,56	--	3,35	3,25	3,08	2,95	10,66	5,12	4,97	4,62	4,60	4,43
UEM	7,77	4,26	3,34	3,26	3,12	2,94	8,51	5,03	4,96	4,62	4,59	4,41
UE-15	8,10	4,30	3,40	3,37	3,26	3,11	8,60	4,98	4,88	4,62	4,63	4,48
EE.UU.	6,06	3,67	1,83	1,70	1,38	1,32	7,74	5,06	5,10	3,95	4,06	4,09
Japón	3,46	0,08	0,01	0,01	0,01	0,01	4,45	1,34	1,35	1,09	0,99	0,97
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores (Índices 31-12-94=100 y %var.)				13.- Tipos de cambio					
		Dic	Ene	% var.		Media		Dic	Ene	% var.
	2001	2002	2002	últ. dato		94-00	2002	2002	2003	últ. dato
NYSE (Dow Jones)	261,4	217,60	210,1	-18,8	\$ por euro-ecu	1,144	0,945	1,018	1,062	20,3
Tokio (Nikkei)	53,5	43,50	42,3	-16,6	¥ por euro-ecu	125,2	118,1	124,2	126,1	7,7
Londres (FT-SE 100)	170,2	128,50	116,4	-30,9	£ por dólar	111,2	125,2	122,0	118,7	-10,5
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	137,30	130,4	-46,2	Tipo efec. euro(1)	91,1	90,0	93,6	95,8	9,4
París (CAC 40)	245,9	162,90	156,2	-34,1	Tipo efec. \$ (1)	103,7	110,5	106,0	103,0	-11,4
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	222,50	218,9	-22,3	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	101,1	99,8	100,5	2,0
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países indust., 1999=100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros					
	Media		Dic	Ene	% var.	Media		Dic	Ene	% var.	
	95-01	2002	2002	2003	últ. dato	95-01	2002	2002	2003	últ. dato	
Índice "The Economist", 95=100: - Total	84,24	71,7	75,8	76,8	14,6	99,9	99,3	97,4	94,6	-4,6	
- Alimentos	86,35	73,8	78,9	79,4	15,8	102,2	102,1	101,3	97,8	-3,7	
- Prod. industriales	81,37	68,8	71,5	73,2	12,9	96,8	95,4	91,9	90,2	-6,1	
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	22,27	24,9	27,9	31,1	60,5	18,1	26,3	27,4	29,3	33,3	
Fuente: "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.											

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

PREVISIONES DE INFLACIÓN(*)

El IPC disminuyó en enero 4 décimas porcentuales respecto a diciembre y la tasa interanual se ha reducido en tres décimas, hasta el 3,7 por 100. El comportamiento por componentes ha diferido bastante del esperado, tal como puede observarse en el cuadro 1.

La caída en tres décimas en tasa interanual de este mes se explica por la actuación conjunta de fenómenos como las rebajas, el fin del redondeo del euro y la no actualización de impuestos especiales, que han permitido obtener importantes reducciones en las tasas interanuales de la mayor parte de los componentes. Por su parte, las desviaciones respecto a las previsiones obedecen en gran medida a la mayor intensidad de las rebajas este año, a un comportamiento de los precios de los alimentos sin elaborar que, no siendo positivo, ha sido mejor del previsto y a la no repercusión en su totalidad de las subidas del precio del petróleo en los combustibles y carburantes.

En primer lugar, destaca el comportamiento de los *bienes industriales no energéticos* (BINEs) que, con una variación mensual del -3,1 por 100, han reducido su tasa interanual del 2,6 por 100 al 2 por 100. La caída mensual se explica por el fenómeno de las rebajas (el grupo

de vestido y calzado ha visto reducir sus precios un 9,6 por 100) y la disminución de la tasa interanual, por el hecho de que las rebajas de este año han sido más intensas que las de un año antes. Ello estaría indicando una retracción del consumo durante la temporada de otoño, con el consiguiente aumento no deseado de las existencias de productos terminados en las cadenas de distribución, lo que sería debido al aumento excesivo de los precios de estos productos durante 2002, a la desaceleración de las rentas reales de las familias y al deterioro del clima de confianza.

En segundo lugar, en el grupo de los servicios, las presiones inflacionistas se siguen dejando sentir en rúbricas como el transporte, la educación y los servicios médicos, lo que explica la subida mensual de seis décimas. Sin embargo, la ruptura de la tendencia alcista en la rúbrica de turismo y hostelería, explicada por la no repetición del efecto redondeo de hace un año y por la caída de la demanda turística, ha permitido que la tasa mensual haya sido bastante inferior a la de enero del año pasado, con la consiguiente reducción de la tasa interanual de los servicios desde el 4,4 por 100 al 4 por 100.

En el caso de los *productos energéticos*, la

CUADRO 1
IPC ENERO 2003: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES
Tasas de variación anual en porcentaje

	DICIEMBRE 2002	ENERO 2003		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total.....	4,0	3,7	4,2	-0,5
2. Inflación subyacente.....	3,5	3,2	3,6	-0,4
2.1. BINEs.....	2,6	2,0	2,4	-0,4
2.2. Servicios.....	4,4	4,0	4,5	-0,5
2.3. Alimentos elaborados.....	3,4	3,7	3,9	-0,2
3. Alimentos no elaborados.....	7,0	7,2	7,9	-0,7
4. Ptos. energéticos.....	5,7	5,5	5,8	-0,3

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

no actualización de los impuestos especiales sobre carburantes ha permitido un incremento mensual ligeramente inferior al de hace un año, a pesar de la subida del petróleo.

Son, sin embargo, los dos grupos alimenticios los que han impedido que la reducción del IPC general haya sido incluso mayor. El comportamiento de los *alimentos sin elaborar*, a pesar de ser mejor del previsto, ha sido peor que el de 2002, lo que ha vuelto a impulsar la tasa interanual hacia arriba. No obstante, el mejor dato registrado respecto al previsto invita a pensar que en los próximos meses puede iniciarse ya una lenta pero progresiva desaceleración de este grupo tal y como apuntan ciertas rúbricas como legumbres y hortalizas, que modera su tasa interanual desde el 19 por 100 hasta el 12 por 100. Por contra, todavía se dejan sentir tensiones en otras, como frutas frescas (10 por 100), pan (5,2 por 100) y carne de vacuno (5 por 100).

Algo similar sucede con los *alimentos elaborados*, donde las importantes subidas de los productos lácteos, los derivados del pescado, así como refrescos y zumos, han más que compensado el mantenimiento e incluso la caída en las restantes rúbricas, lo que ha elevado la tasa interanual de este grupo en tres décimas, hasta el 3,7 por 100, deteniendo la desaceleración que inició en abril cuando alcanzó un máximo del 5 por 100 en tasa interanual.

La caída de la inflación anual de los servicios y BINEs ha permitido reducir tres décimas la

tasa interanual de la *inflación subyacente*, hasta el 3,2 por 100. No obstante, esta cifra todavía se encuentra muy alejada de los objetivos del BCE y de los niveles medios de la UEM, lo que deteriora la competitividad y, en consecuencia, el crecimiento económico a medio plazo de la economía española.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las previsiones para 2003 (cuadro 2). Estas *previsiones* apuntan a que la inflación se mantenga en los próximos dos meses en un nivel similar al de enero 2003, debido fundamentalmente al previsiblemente peor comportamiento respecto a un año antes de la energía eléctrica y de los combustibles, que seguirán repercutiendo el alza del crudo de petróleo en enero y febrero provocada por la reducción de la producción en Venezuela y la intensificación de las tensiones en Oriente Medio. Sin embargo, a partir de marzo, y bajo el supuesto de que el precio del petróleo se estabilice, primero, y descienda, después, la inflación debería iniciar una desaceleración hasta situarse por debajo del 3 por 100 a mediados del año, cifra que, décima arriba o abajo, se mantendría hasta finalizar el mismo. La media anual se situaría en el 3,1 por 100. Estas nuevas cifras mejoran las previstas el mes anterior en aproximadamente tres décimas porcentuales.

NOTA

(*) IPC Enero 2003 - previsiones hasta Diciembre 2003.

Cuadro 2 : PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA.

Tasas de variación en porcentaje

Fecha de actualización: 13-02-03

Último dato observado: ENERO 2003

Año	Mes	1. IPC total (a)		2. IPC subyacente (a)		2.1. B. Indust. no enérg.		2.2. Servicios totales		2.3. Alimentos elaborados		3. Alimentos no elaborados		4. Energía	
		Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual
2001	Diciembre	0,3	2,7	0,3	3,8	-0,1	2,6	0,5	4,2	0,3	5,3	1,9	6,1	-1,2	-10,0
	Media anual	--	3,6	--	3,5	--	2,7	--	4,3	--	3,4	--	8,7	--	-1,0
2002	Enero	-0,1	3,1	-0,5	3,6	-2,5	2,8	1,1	4,0	0,3	4,2	0,3	4,5	2,5	-2,9
	Febrero	0,1	3,1	0,1	3,7	-0,3	2,7	0,5	4,4	0,1	4,1	-0,4	5,0	0,2	-3,2
	Marzo	0,8	3,2	0,7	3,5	0,9	1,9	0,7	4,8	0,4	4,2	0,7	4,2	1,9	-1,2
	Abril	1,4	3,6	1,3	3,9	2,4	2,7	0,3	4,5	1,1	5,0	1,0	5,3	2,5	-0,4
	Mayo	0,4	3,6	0,4	4,1	0,4	2,8	0,3	4,8	0,4	4,9	0,4	5,4	0,2	-1,9
	Junio	0,0	3,4	0,2	4,1	0,0	3,0	0,4	4,8	0,3	4,8	0,1	5,5	-1,9	-4,4
	Julio	-0,7	3,4	-1,0	3,8	-3,2	2,3	0,6	4,6	0,1	4,8	0,8	5,3	0,3	-1,6
	Agosto	0,3	3,6	0,2	3,8	-0,2	2,4	0,6	4,7	0,2	4,6	0,9	5,6	0,3	0,2
	Septiembre	0,4	3,5	0,3	3,5	1,0	1,8	-0,3	4,7	0,2	4,3	1,1	6,2	0,8	0,9
	Octubre	1,0	4,0	1,1	3,7	2,9	2,5	0,0	4,6	0,1	3,8	0,2	7,5	0,5	3,7
	Noviembre	0,2	3,9	0,4	3,6	1,4	2,7	-0,2	4,5	0,0	3,5	0,3	7,8	-2,6	3,5
	Diciembre	0,3	4,0	0,2	3,5	-0,1	2,6	0,5	4,4	0,2	3,4	1,1	7,0	0,9	5,7
	Media anual	--	3,5	--	3,7	--	2,5	--	4,6	--	4,3	--	5,8	--	-0,2
2003	Enero	-0,4	3,7	-0,8	3,2	-3,1	2,0	0,6	4,0	0,5	3,7	0,4	7,2	2,2	5,5
	Febrero	0,2	3,3	0,1	3,1	-0,2	2,0	0,3	3,8	0,2	3,7	-1,0	6,5	2,0	7,4
	Marzo	0,7	3,7	0,7	3,1	1,3	2,4	0,5	3,5	0,2	3,6	0,7	6,4	1,0	6,4
	Abril	0,3	3,2	1,0	2,8	1,8	1,8	0,6	3,7	0,4	2,6	0,4	5,7	0,0	3,8
	Mayo	0,1	2,9	0,2	2,7	0,3	1,7	0,1	3,6	0,3	2,7	0,1	5,4	-1,0	2,5
	Junio	0,0	2,9	0,2	2,7	0,0	1,7	0,3	3,5	0,2	2,6	-0,1	5,1	-1,0	3,5
	Julio	-0,6	3,0	-0,8	2,8	-2,9	2,1	0,6	3,6	0,1	2,6	0,8	5,1	-0,6	2,6
	Agosto	0,1	2,8	0,1	2,7	-0,3	1,9	0,4	3,4	0,2	2,7	0,8	5,0	-0,6	1,8
	Septiembre	0,4	2,8	0,4	2,9	1,1	2,1	-0,1	3,6	0,3	2,8	1,0	4,9	-0,6	0,2
	Octubre	0,8	2,6	1,0	2,8	2,5	1,7	0,1	3,7	0,2	2,8	-0,2	4,4	-0,2	-0,6
	Noviembre	0,4	2,9	0,5	2,8	1,3	1,6	-0,2	3,7	0,2	3,0	0,1	4,2	0,0	2,1
	Diciembre	0,3	2,8	0,2	2,8	-0,1	1,7	0,4	3,6	0,2	2,9	1,6	4,7	0,1	1,3
	Media anual	--	3,1	--	2,9	--	1,9	--	3,6	--	3,0	--	5,4	--	3,0
	Intervalo confianza Dic 2003 (c)	--	--	--	--	+/- 0.18 pp	+/- 0.13 pp	+/- 0.12 pp	+/- 0.18 pp	+/- 0.18 pp	+/- 0.18 pp	--	--	--	--

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

(b) Las tasas mensuales de 2001 están calculadas sobre las series corregidas por los coeficientes de rebajas.

(c) Intervalo de confianza establecido al 90%; de probabilidad para 2002.

Fuentes: INE y FUNCAS.

Libros

El gobierno de la empresa, de Vicente Salas Fumás, Colección Estudios Económicos, nº 29, La Caixa, Barcelona, 2002, 214 páginas

La reciente presentación del Informe Aldama ha reavivado el interés social por los estudios académicos acerca del gobierno de empresas. Fruto de ese intenso debate sobre el gobierno corporativo ha sido la reedición por La Caixa, en su Colección Estudios Económicos, de la monografía "*El gobierno de la empresa*" elaborada en 1998 por el profesor Vicente Salas Fumás, Catedrático de Organización de Empresas de la Universidad de Zaragoza y reputado experto en materia de administración de empresas y de gobierno corporativo, que fue entonces publicada como documento de trabajo del Centre d'Economia Industrial. Se trata de un riguroso estudio que resiste el paso del tiempo porque sus planteamientos teóricos siguen siendo perfectamente aplicables al momento actual.

La presente obra es un documentado informe sobre el conjunto de mecanismos internos de la propia empresa (poder de voto e influencia efectiva de los accionistas, composición y funcionamiento del consejo de administración, sistema de retribuciones y carreras profesionales, etc.) y externos a ella (mercados de capitales, de trabajo y de productos, leyes concursales, regulación pública, etc.) a través de los cuales se busca proteger a los inversores en la empresa (accionistas-propietarios) de los riesgos de conductas oportunistas por parte de los directivos (agentes), una vez pierden el control sobre los recursos financieros que invierten en la empresa. Tales mecanismos consiguen, por tanto, mejorar la gestión de la empresa por sus equipos directivos, y en consecuencia maximizar la rentabilidad para los inversores (accionistas).

Conviene además destacar que la perspectiva sobre el gobierno empresarial que se adopta en este libro es amplia, ya que incluye al conjunto de instrumentos e instituciones que se crean en una sociedad con el fin de lograr asignaciones eficientes de los recursos, financieros o no, presentes y futuros. En ese sentido, tales mecanismos buscan controlar las actuaciones discrecionales de los directivos con el fin de proteger los intereses de todos los interesados (*stakeholders*) que intervienen en la acción colectiva de la empresa: accionistas (*shareholders*), acreedores, clientes, trabajadores y sociedad en general. Precisamente, la "responsabilidad social corporativa" es un tema de reciente deba-

te, a menudo crítico, fundamentalmente por las protestas de algunos de esos grupos de interés relacionadas con determinadas actividades ilícitas de algunas organizaciones, en casos muy puntuales pero representativos por su dimensión o impacto social, como los casos Enron, WorldCom, AOL o Vivendi.

En ese enfoque amplio, el autor se refiere a los mecanismos que disciplinan las decisiones de asignación de recursos y las encauzan hacia la eficiencia, incluyendo dentro del gobierno también a la competencia en los mercados, incluido el mercado de control. Sin embargo, para acotar el contenido de la obra y reducir su extensión, excluye referencias más amplias de la competencia en los mercados, que es la que controlará, en última instancia, que las empresas cumplan su objetivo último de mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos.

Desde un punto de vista formal, el libro se estructura en cinco capítulos, que se preceden por una presentación realizada por Josep M. Carrau, Director del Servicio de Estudios de La Caixa, y una introducción. El primer capítulo revisa los mecanismos de gobierno (incluida la competencia en los mercados) haciendo una distinción entre aquellos que se asocian con la perspectiva financiera del gobierno de la empresa (relación entre directivos e inversores financieros) y aquellos que se asocian con la perspectiva estratégica (el gobierno como causa y consecuencia de la ventaja competitiva que persigue la empresa). Ambas perspectivas sitúan la problemática del gobierno de la empresa en dos ámbitos diferentes. La perspectiva financiera contempla una gran empresa con un elevado volumen de inversiones que requiere a su vez muchos fondos para financiarlas, que proceden de pequeños y numerosos inversores con el fin de optimizar la diversificación de riesgos. La gestión de estas inversiones se delega en un equipo directivo profesional y competente, pero cuyas recompensas personales no están perfectamente alineadas con la variación en el valor económico de los activos que gestionan, pues estos activos pertenecen a los accionistas inversores. La principal preocupación del gobierno de la empresa bajo esta perspectiva es cómo conseguir que los directivos gestionen los recursos de forma que se maximice la riqueza de los accionistas.

Por su parte, la perspectiva estratégica vincula el problema de gobierno de empresa con la elección de

la estrategia competitiva de la empresa y en particular con los recursos específicos que se requieren para conseguir ventajas competitivas sostenidas en el tiempo. El objetivo, ahora, del gobierno corporativo se centra en cómo mantener el incentivo a invertir en los recursos que proporcionan las ventajas competitivas y contribuyen a crear riqueza, a través de la distribución de los recursos dentro y fuera de la empresa, misión que tutela el consejo y los mercados.

En el segundo capítulo, el profesor Salas presenta una comparación entre los modelos dominantes en la estructuración de las relaciones entre los colectivos de interesados que concurren en la empresa, diferenciando claramente tres modelos: el modelo alemán, el modelo japonés y el modelo anglosajón. El modelo dominante de gobierno empresarial en un país determinado no influye en la eficiencia económica. Sin embargo, en muestras grandes de países con diferente grado de desarrollo, estudios recientes relacionan el desarrollo del sistema financiero de un país con su crecimiento económico. El estado de la cuestión planteado por el profesor Salas se resume en que las diferencias en las normas legales que determinan un mayor o menor grado de protección para los inversores financieros influyen en el desarrollo del mercado de capitales y en la importancia relativa que tienen dentro de él la financiación a través de acciones cotizadas en bolsa o la financiación a través de deuda bancaria. El empleo de unas fuentes de financiación frente a otras influye en los recursos en los que invierten las empresas, y a la vez en los sectores que se desarrollan con mayor rapidez. En este contexto se explica la ventaja de Estados Unidos frente a Alemania y Japón en sectores de alta tecnología y alto riesgo tecnológico y comercial; en tanto que Alemania y Japón albergan empresas con superioridad competitiva demostrada en sectores con complejas tecnologías de proceso y trabajadores directos relativamente cualificados. El capítulo presta además especial atención a las perspectivas de convergencia entre los patrones de propiedad-gobierno, aportando argumentos a favor de tal convergencia y en la dirección del modelo anglosajón, a la vez que elementos que hacen presagiar que ésta será lenta y en direcciones impredecibles en este momento. En cualquier caso, es prioritario prestar más atención a la convergencia en los fines que se esperan del modelo de gobierno que en los medios para alcanzarlos, creando un entorno legal y normativo en cada país que proporcione la flexibilidad necesaria para que cada empresa ajuste su modelo de gobierno a las exigencias de la estrategia que desea implantar.

El tercer capítulo inicia el estudio de mecanismos concretos bajo la consideración de los intereses de los directivos y trabajadores de la empresa, ya que el gobierno de la empresa debe dar respuesta a cómo diseñar los contratos entre inversores financieros y trabajadores, incluidos los directivos de la empresa. Para resolver el conflicto potencial de intereses entre accionistas y directivos, y neutralizar, al menos parcialmente, sus consecuencias negativas para la eficiencia económica, se propone como mecanismo de gobierno el contrato que establece la retribución del directivo a cambio de los servicios profesionales que presta. La conclusión principal del análisis realizado constata que si bien existen todavía posibilidades de mejorar los contratos más usuales, en el sentido de diseñarlos de

una forma más acorde con las recomendaciones normativas de la teoría de los contratos, será difícil en general llegar a contratos óptimos de segundo rango que supongan una pérdida de eficiencia relativamente pequeña. En este sentido, el autor concluye que hacer un uso más frecuente de la retribución relativa, utilizar estándares externos entre retribuciones y resultados ..., deben mejorar la eficiencia de los nuevos contratos resultantes; si bien, la aversión al riesgo de los directivos y los límites a su riqueza impondrán en última instancia sistemas de incentivos de "bajo poder" y unos costes de agencia elevados. Por lo que la supervisión directa de las acciones de los directivos por el consejo de administración y/o por los inversores relacionales seguirá siendo necesaria para dar suficientes garantías a los accionistas sobre las actuaciones de los directivos.

El cuarto capítulo está dedicado al consejo de administración y su papel en el gobierno de la empresa, especialmente cuando no existen accionistas significativos. El profesor Salas considera que se debe reforzar el papel del consejo en las sociedades mercantiles, con un mayor protagonismo en la supervisión de la gestión cotidiana de las mismas. En esta misma línea están los informes de buenas prácticas de gobierno corporativo "Olivencia" y "Aldama" que, aun respetando el carácter monista actual de los consejos, recomiendan reforzar su función supervisora incorporando al consejo un mayor número de consejeros externos, distintos de los internos o ejecutivos. Entre esos consejeros externos, los llamados consejeros independientes (los que no son accionistas de la sociedad ni tienen con ella otros intereses que los que derivan de su presencia en el consejo) han recibido una atención especial, al ser los únicos externos cuando en la sociedad todos los accionistas forman parte del llamado capital flotante.

Por último, el quinto capítulo se ocupa de la inversión relacional, es decir, del gobierno cuando existen inversores financieros que mantienen una relación estable y activa con la empresa. Este mecanismo de gobierno está presente en el modelo anglosajón y el modelo centro europeo-japonés, aunque con manifestaciones distintas. El profesor Salas expone los principales beneficios y costes de este modelo. Asimismo, reciben especial atención las instituciones de *venture capital*, LBO e inversores institucionales en Estados Unidos y relaciones entre bancos y empresas en Japón y Alemania. La evidencia aportada sugiere que existen dificultades para transferir de un modelo a otro mecanismos y prácticas que son propicios para los fines de cada uno de ellos. Así, por ejemplo, las *venture capital* se complementan muy bien con el alto desarrollo y liquidez del mercado de capitales americano, por lo que tienen dificultades para extenderse en Europa, donde los mercados de capitales están mucho menos desarrollados.

Por último, el capítulo quinto se refiere al caso español, constatando la elevada concentración accionarial de sus grandes empresas y la aparente tendencia hacia un modelo de control "desde dentro", con mayor peso de las participaciones accionariales en poder de otras empresas, al mismo tiempo que se reduce el número de sociedades independientes. Ello ocurre junto con un retroceso de la financiación bancaria dentro del

conjunto de la financiación ajena con coste de las empresas, y el estancamiento de la financiación con deuda emitida directamente al mercado.

Queremos destacar, en este libro, la inclusión dentro de las preocupaciones del gobierno corporativo de la protección de todos los interesados, financieros o no, que contribuyen con sus inversiones a hacer más competitiva la organización empresarial. Asimismo, resulta muy interesante la comparación de la diversidad de modelos de sistema financiero y gobierno empresarial vigentes en los principales países desarrollados y la reflexión sobre las fuerzas que impulsan la convergencia entre ellos. Finalmente, la revisión de los resultados de las principales investigaciones sobre propiedad y gobierno de la empresa realizadas en España ofrece al lector un análisis detallado de las ventajas y limitaciones detectadas en el modelo dominante en nuestro país. Abordando, en suma, el problema que afrontan las sociedades desarrolladas sobre cómo conseguir que los mercados financieros funcionen eficientemente canalizando el ahorro hacia la inversión productiva y controlando, por tanto, el correcto uso del capital, y, al mismo tiempo, permitir la capacidad de iniciativa e innovación de los emprendedores, directivos y trabajadores en general.

En definitiva, el libro del Profesor Salas sobre gobierno corporativo ofrece desde el análisis económico y con una orientación más positiva que normativa, elementos para una reflexión y un debate acerca de las formas de mejorar la eficiencia de la empresa y, con ésta, conseguir la maximización de la riqueza de los aportantes de recursos financieros a la misma. Por ello, esta obra resulta de gran interés para las empresas y poderes públicos, que encontrarán un marco conceptual sobre el diseño de mecanismos de gobierno que sin duda les ayudará en la toma de sus decisiones. Pero, además, los académicos preocupados por el gobierno corporativo dispondrán con este informe de un riguroso marco teórico de los mecanismos alternativos disponibles para controlar la gestión de los directivos y mejorar la actuación de las empresas, sobre el que después pueden desarrollar estudios empíricos aplicados a la realidad empresarial. Por todo ello, alentamos a su lectura con el convencimiento de que ésta tendrá efectos beneficiosos, como los ha tenido para nosotros.

Mónica Melle Hernández

La responsabilidad social corporativa: una aplicación a España, de Marta de la Cuesta, Carmen Valor, Manuel Botija y Sergio Sanmartín, Colección Herramientas, Coeditada por UNED y Economistas sin Fronteras (patrocinada por la Obra Social de Cajamadrid). Madrid, 2002, 173 páginas

La idea de la responsabilidad social de las empresas es una preocupación con una larga tradición en los países de cultura anglosajona pero que sólo muy re-

cientemente ha comenzado a ser objeto de atención en España. Aquí, como en la ortodoxia económica tradicional, se consideraba que la única responsabilidad social de las empresas era conseguir beneficios y que el juego del mercado garantizaría el óptimo funcionamiento económico y social. Si algún ajuste era necesario en este último aspecto, serían la beneficencia o, en su caso, el Estado quienes acudían a reducir las excesivas desigualdades. Las mismas empresas podían atender esa perspectiva a través de la denominada *acción social*. Porque se confundían, y se siguen confundiendo con frecuencia, estos dos aspectos.

Pero la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) es un concepto mucho más amplio y radical que la acción social. Precisamente se pretende con ésta lavar muchas veces la mala imagen derivada de comportamientos reprobables desde la perspectiva de la RSC.

La Responsabilidad Social Corporativa, en definición de Economistas sin Fronteras, es el reconocimiento e integración en la gestión y las operaciones de la organización de las preocupaciones sociales, laborales, medioambientales y de respeto a los derechos humanos, que generen políticas, estrategias y procedimientos que satisfagan dichas preocupaciones y configuren sus relaciones con sus interlocutores.

Las quiebras, en buena medida fraudulentas, de varias grandes empresas norteamericanas han puesto en grave peligro la confianza social en el hacer de los gestores empresariales. Y, ante los escándalos observados, las empresas de todo el mundo han vuelto la vista hacia los comportamientos socialmente responsables. Las empresas españolas, al menos las de mayor dimensión y presencia pública, están demostrando parecida conciencia.

Como en tantos casos similares, el cambio de comportamiento empresarial no implica necesariamente una especial sensibilidad hacia este tipo de problemas. Basta con que los responsables de la gestión caigan en la cuenta de que la transparencia, el respeto al medio ambiente y a los derechos humanos o el clima laboral interno son condiciones cada vez más necesarias para sobrevivir en el mercado.

Frente a la aparente contradicción entre maximización de beneficios y responsabilidad social, la experiencia de los últimos años empieza a mostrar que una actitud ética en los negocios no sólo no juega en contra del beneficio sino que, al menos a largo plazo, acaba jugando a favor.

Por una parte, varias empresas han sufrido boicots importantes de los consumidores de todo el mundo cuando se denunciaban prácticas de explotación infantil, daños graves al medio ambiente, actitudes intolerantes con países del sur... Las presiones desatadas, habitualmente por ONG que las denunciaban, han implicado notorios quebrantos en las cuentas de resultados y obligado a cambios de comportamiento.

Por otra parte, cada vez más ahorradores y, consecuentemente, más Fondos Financieros toman los aspectos de RSC entre sus criterios de decisión a la hora de situar sus recursos. Con la agradable sorpresa de

que los rendimientos no sufren merma sino que presentan perfiles incluso superiores a los medios del mercado.

La disyuntiva *ética o beneficios* es un prejuicio trasnochado. Tal como evolucionan los mercados y las conciencias ciudadanas, el mensaje futuro es *ética o declive*.

Por ello, es enormemente oportuna y útil la publicación de "La responsabilidad social corporativa: una aplicación a España", elaborada por un grupo de expertos de Economistas sin Fronteras, una de las organizaciones pioneras en España en llamar la atención y analizar el tema de la RSC. Así se reconoció públicamente en el Congreso de los Diputados, con ocasión del debate de una proposición no de ley solicitando la atención hacia el tema de la RSC, aprobada el pasado 17 de diciembre.

Ya en la misma colección, autores en parte coincidentes ofrecieron hace poco su "Inversiones éticas en empresas socialmente responsables", igualmente digno de interés, que puede considerarse un preludio del título que se comenta. En éste se diferencian muy claramente dos partes: en la primera, se aclaran conceptos, se define y delimita el concepto de RSC y se resumen las principales aproximaciones disponibles.

En el segundo, se ofrecen los resultados de una aplicación práctica: un estudio de trece grandes empresas españolas que representan el 70 por 100 del IBEX-35. Esta aproximación es extremadamente ilustrativa. No sólo porque ofrece un primer panorama de la situación española en este campo, a través de una muestra nada despreciable. Sino, sobre todo, porque permite que el lector comprenda perfectamente en qué consiste esto de la RSC, qué aspectos se toman en consideración y cómo se valoran. Y, si queda alguna duda, un anexo explica uno a uno cada criterio utilizado, su definición precisa, por qué se ha incorporado, qué fuentes se utilizan para valorarlo y cuál es la legislación de referencia.

Con una particularidad adicional, común a toda la colección: que el texto es breve, claro y accesible; la presentación amena, evitando la erudición y centrándose en que el lector encuentre las respuestas a las preguntas que puede hacerse en este campo. Parece increíble que en un "librito" de tan reducido tamaño y aspecto sencillo pueda contenerse tanta información y, en buena parte del texto, tan novedosa.

Desde la pionera iniciativa de 1975, The Corporate Report publicado por el ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales), los intentos contables por dar cabida a aspectos sociales han dado paso a iniciativas de más amplio calado y alcance. Tanto en contenidos como en el ámbito de incidencia.

Por citar algunos ejemplos, internacionalmente uno de los primeros intentos es el de la norma SA-8000 que ha sido promovida por la agencia acreditadora del Council on Economic Priorities, organización no lucrativa afincada en Nueva York y que tiene por objetivo el proporcionar a los consumidores e inversores información sobre la responsabilidad social y medioambiental de las empresas. Está basada en convenciones inter-

nacionales y en las declaraciones internacionales sobre derechos humanos (Declaración Universal sobre los Derechos Humanos de 1948 y Convención de las Naciones Unidas sobre los Derechos de la Infancia de 1989). La intención es que sea una norma aplicable tanto a las entidades que lo soliciten como a sus proveedores, cualquiera que sea el país y el sector productivo, y en ella se cubren temas de seguridad e higiene, trabajo infantil, trabajo forzado, derechos sindicales, horarios de los trabajadores y remuneraciones. En Europa, en parecida línea, se ha publicado la norma AA-1000, realizada en noviembre de 1999 por el Institute of Social and Ethical Accountability (ISEA).

Especialmente relevante es el Pacto Mundial, conocido como la *Global Compact Initiative*, promovido en 1999 por la ONU. Esta iniciativa, a la que se han sumado ya numerosas empresas y otras organizaciones en todo el mundo, propone a las empresas adoptar nueve principios universales en los ámbitos medio ambiental, de los derechos humanos y laborales. El Foro económico de Davos-Nueva York de 2001 quiso impulsar esta idea con la propuesta de un *Pacto por la Ciudadanía Corporativa*.

En la Unión Europea pueden recordarse la publicación por la Comisión Europea del Libro Verde⁽¹⁾, en junio de 2001 y de la comunicación de la Comisión en julio de 2002 relativa a la responsabilidad social de las empresas, una contribución empresarial al desarrollo sostenible que puede considerarse un paso hacia una visión más global e integradora dentro de esta propuesta de certificación independiente.

En Europa existen múltiples Institutos y organismos independientes (muchas veces vinculados a Universidades) como el SIRI Group, la New Economics Foundation o EIRIS, que desde diversos aspectos de la realidad investigan y producen materiales sobre el comportamiento ético y socialmente responsable de las empresas, funcionando muchos de ellos como observatorios permanentes. Algo en lo que, todavía más modestamente, avanza en nuestro país Economistas sin Fronteras.

Aunque queda mucho por hacer en España, no es menos cierto que ya pueden enumerarse un amplio abanico de iniciativas. Por una parte, se camina hacia la elaboración de algún tipo de normativa que permita la realización de una auditoría por terceros externos a la compañía, en la línea de las normas ISO para los sistemas de gestión de la calidad o para los sistemas de gestión medioambiental. En el seno del organismo certificador AENOR viene trabajándose en la creación de un instrumento de medida acerca de la gestión de la responsabilidad social en las organizaciones que desarrolle una norma certificadora del cumplimiento de determinados estándares mínimos en materia de respeto al medio ambiente, respeto a los derechos humanos, etc. con comisiones de trabajo que ya han empezado a dar sus primeros frutos.

Otra de las iniciativas existentes en España es la propuesta por el Foro para la Evaluación de la Gestión Ética-Forética, institución si ánimo de lucro promovida por algunas grandes empresas españolas y cuya finalidad es fomentar la cultura de la gestión ética. Para ello

ha desarrollado un modelo de Sistema de Gestión Ética, que se basa en el desarrollo interno de documentos para cada empresa y, a continuación y en la línea de lo expuesto por el *Libro Verde*, desarrollar un sistema de certificación externo. Otras grandes empresas españolas acaban de constituir un foro de reputación corporativa y el llamado club para la sostenibilidad, cuya finalidad es fomentar un comportamiento sostenible y responsable de la empresa española.

Junto a estas iniciativas empresariales, existen otras que tienen como promotores al sector social. La Fundación Ecología y Desarrollo o Economistas sin Fronteras, entre otras, tratan de fomentar las inversiones socialmente responsables, realizando para ello investigaciones éticas y sociales de las empresas. También el mundo académico se incorpora a estas tareas como ESADE y el IUDC-UCM. Asimismo, el IESE ha creado recientemente un instituto para el estudio del gobierno sostenible de la empresa.

Aunque con retraso, España se está implicando a buen ritmo en la incorporación de la RSC al comportamiento empresarial. Y, sin duda, el libro que se comenta es uno de esos pilares fundamentales para impulsar coherentemente el desarrollo en ese campo. Lectura obligada para cualquier gestor. Pocas veces la inversión (tan pequeña en tiempo y precio) resultará tan rentable y gratificante.

NOTA

(1) Que oficialmente lleva el subtítulo "Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas".

Juan A. Gimeno (UNED)

El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros, de Michel Aglietta y Sandra Moatti. Akal, Economía Actual, Madrid, 2002, 249 páginas

Las instituciones nacen, crecen, se transforman o finalmente mueren. Las nacidas en el marco de Breton Woods hace más de cincuenta años son claro ejemplo del necesario esfuerzo de adaptación a la evolución de una realidad cada vez más compleja. En este sentido, el incesante y vertiginoso ritmo de crecimiento de la realidad financiera internacional y las crisis financieras mejicana (94-95), asiática (97), rusa (98), o la crisis argentina más reciente, han dejado "fuera de juego" a muchos de sus participantes, entre ellos el Fondo Monetario Internacional. La inestabilidad financiera se ha convertido en un fenómeno habitual y repetitivo en el último decenio en los mercados emergentes. Bajo esta situación, el papel del FMI y sus actuaciones dentro del sistema monetario internacional han sido y son discutidas intensamente por los agentes financieros internacionales, convirtiéndose en algunos casos en un ele-

mento más de incertidumbre dentro de las crisis financieras. Esta imagen de "bombero-pirómano" que se le adjudica a este organismo internacional por parte de muchos grupos políticos, ONGs, y grupos radicales ¿es realmente cierta? Imaginemos por un segundo la no-existencia del FMI, ¿se solucionarían todos los problemas financieros internacionales?; la respuesta parece obvia. En este sentido, debido al aumento del riesgo sistémico asociado a la globalización financiera, los autores del libro, Michel Aglietta y Sandra Moatti mantienen, a lo largo del libro, la necesidad de una importante reestructuración del Fondo, cuestión que no es novedosa dentro la literatura económica, como dispositivo internacional de gestión de las crisis y de guardián del orden monetario internacional.

El libro, partiendo de un análisis del funcionamiento y de las políticas del FMI, intenta analizar los planes de salvamento diseñados por este organismo en los últimos años, para concluir con una reflexión sobre su futuro. El primer capítulo es una revisión histórica de las propuestas White y Keynes sobre el orden monetario, y de los principales cambios cualitativos del sistema monetario internacional desde los años cuarenta hasta el año 2001, cuestión que aparece en casi todos los manuales básicos de Economía Internacional pero que, sin embargo, en esta ocasión si se realiza de forma clara y acertada. En los siguientes capítulos se parte de una revisión crítica y constructiva de las principales lagunas y de la toma de decisiones en el FMI, y cómo esta situación ha supuesto incurrir en algunos errores en las crisis mejicana y asiática. Finalmente, el libro termina analizando cuál podría ser el futuro de esta institución internacional dentro de las transformaciones de las finanzas mundiales. En la primera parte de este último capítulo se define la arquitectura del Sistema Monetario Internacional y de las reglas capaces de prevenir los riesgos financieros, así como la dimensión internacional de "prestamista de última instancia". En una segunda parte, los autores establecen hipótesis de la posible evolución de las relaciones financieras internacionales para deducir de éstas las adaptaciones institucionales compatibles con un reajuste de las misiones del FMI. Por último, encontramos los anexos, los cuales están dedicados a cuestiones prácticas del funcionamiento del Fondo, como la determinación de las cuotas, el reparto de los derechos de voto, los acuerdos de préstamo y la estructura financiera que, lejos de ser superficiales, resultan curiosas y pueden resolver algunas dudas de la lectura del libro.

El profesor de la UCM, Enrique Palazuelos, director de la colección a la que pertenece este libro, ha acertado en la elección de este texto de buena traducción y claridad expositiva y didáctica, características poco comunes en muchos de los libros que versan sobre las cuestiones financieras, lo que le convierte en un buen libro divulgativo. En conclusión, se trata de un libro que plantea unos objetivos didácticos razonablemente simples, cuyos autores demuestran la forma más racional de conseguirlos; sin embargo, algunos hechos recientes e importantes, como la grave crisis financiera argentina, quedan sin analizar debido al lapso de tiempo, quizás excesivo, transcurrido entre el original y la traducción.

Carmen Ceña (UCM)

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 93. Convergencia regional: España y Europa

N.º 94. Mercados financieros y globalización

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 74. Ahorro y seguros de vida

N.º 75. Transmisión de la política monetaria y sistema bancario

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 170. El ahorro en tiempo de tribulación

N.º 171. Presupuestos 2003: la estabilidad como norma

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá

Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU., de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero, de E.P.M. Gardener y otros

El balance nacional de la economía española. 1984-2000, de José Manuel Naredo y Óscar Carpintero

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



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

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 91 350 44 00
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2003

Deseo suscribirme a:

	<u>Euros</u>	
<input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i>	53,00	
Números sueltos	17,00	
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	46,00	
Números sueltos	17,00	
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i>	64,00	
Números sueltos	13,00	
<input type="checkbox"/> <i>Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias</i> (un ejemplar)	10,21	(más gastos de envío)
<input type="checkbox"/> <i>Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar)	10,21	
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero</i> (un ejemplar)	12,62	
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar)	13,00	
<input type="checkbox"/> <i>Economía y Economistas Españoles</i> <input type="checkbox"/> 8 tomos	198,57	

El pago lo efectuaré:

Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Domiciliación bancaria

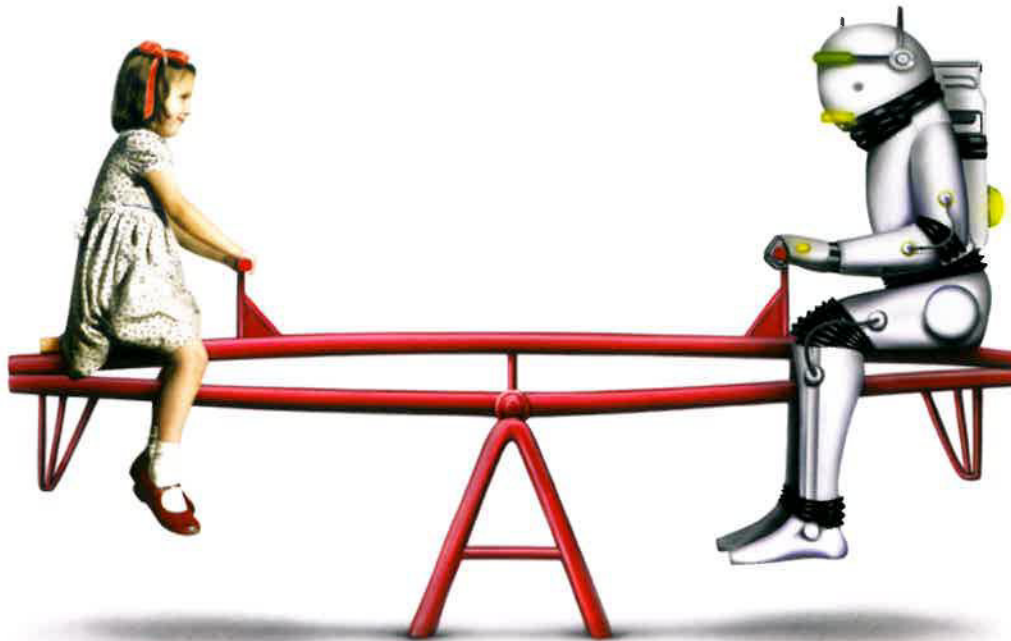
Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de Ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91 350 80 40

La compañía de seguros
que ofrece contratación *on line* por Internet



Seguros
para Personas

CASER es el grupo asegurador de 36 Cajas de Ahorro, las Mutuas francesas MAAF y MMA, C.E.C.A., y Ahorro Corporación, Entidades Financieras para las que cuenta el bien social.

Esa peculiar sensibilidad le permite a CASER ofrecer pólizas de seguros de cualquier rama a los precios más competitivos del mercado.

Para que todo el mundo se pueda beneficiar así de ese bien social que hoy aporta el seguro a las empresas y a las familias españolas.

... pero seguros
como Máquinas

La fuerza de CASER es la de sus Cajas de Ahorro, cuya solvencia le facilita hacer importantes inversiones en nuevas tecnologías. Hasta el punto de que hoy CASER puede presumir de ser **la compañía de seguros con la que Vd. puede diseñar y contratar su propia póliza a través de INTERNET.**

Confíe en CASER y entre en su página WEB. Así sabrá lo que es una compañía de seguros preparada para afrontar los desafíos del nuevo milenio.



-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-

-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-

Para

TODO

LEASING

RENTING*

FACTORING

**Productos financieros
especializados**
para su **empresa**

* A través de Lico Renting, S.A.

www.lico.es

Miguel Angel, 23 - 7ª planta • 28010 Madrid
Tel.: 91 700 36 00 • Fax: 91 310 09 00 • leasing@lico.com



 leasing

Financiamos Futuro