

Cuadernos

de Información Económica

JULIO
AGOSTO

175

2003

Pensiones: un problema abierto

■ **Economía Española**

Turismo 2003

■ **Economía Internacional**

La política monetaria
del BCE a debate

■ **Sistema Financiero**

Entrevista al profesor Barea

■ **Actualidad Social**

La acción social
de la empresa

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



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

Nada como internet
para conocer mundo



Entra en Iberia.com, el mejor lugar para contemplar el mundo, la forma más sencilla de viajar. Sin esperas, sin horarios y disfrutando del mejor servicio. Iberia, cuidando de ti.

www.iberia.com

IBERIA  

Cuadernos

de Información Económica

JULIO
AGOSTO

175

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 MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN (*Secretario*)
JOSÉ M.ª BUENO LIDÓN
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
DIDAC HERRERO AUTET
RAFAEL JENÉ VILLAGRASA
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
JUAN MANUEL NIETO NAFRÍA
ATILANO SOTO RÁBANOS

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

Versal Composición, S.L.
Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19 - 1.ª B; 28031 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: 91 730 54 33
Fax: 91 730 53 79

Imprime

Raíz Técnicas Gráficas, S.L.
Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19; 28031-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

¿QUÉ PASA CON LAS PENSIONES EN EUROPA?— <i>José A. Herce</i>	1
LA MEJORA DE LA EFICIENCIA DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS: VIEJOS Y NUEVOS ARGUMENTOS EN SU APOYO.— <i>Victorio Valle</i>	8
[Recuadro gráfico: <i>La eficiencia de las administraciones públicas: un intento de medición, 17</i>]	
¿SE HA DETENIDO EL DESCENSO DE LA CONFIANZA DE LOS ESPAÑOLES?— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	19
EL TURISMO RECEPTOR EN ESPAÑA. EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL.— <i>M.ª J. Guijarro Antón</i>	32
ENCUESTA A OPERADORES TURÍSTICOS.....	42

Economía internacional

REFLEXIONES SOBRE LA REFORMA DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DEL EURO.— <i>Gonzalo García Andrés</i>	53
EL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE Y SU CONTEXTO HISTÓRICO E INTERNACIONAL.— <i>Diego Rodríguez Palenzuela</i>	65
PERSPECTIVAS E IMPLICACIONES DE LA DEBILIDAD DEL DÓLAR PARA EL ÁREA EURO.— <i>José Manuel Amor y Elvira Prades</i>	76
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.— <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	90
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de actualidad.— <i>Ramón Boixareu</i>	94
— La información económica en la prensa internacional.....	96

Sistema financiero y realidad empresarial

LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN LA CBT: A LA ESPERA DE CONSOLIDAR EL CRECIMIENTO RENTABLE.— <i>Jose A. Maroto</i>	107
DESARROLLO TECNOLÓGICO EN MATERIA DE PAGOS Y TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETANA EN ESPAÑA.— <i>Rafael López del Paso</i>	116
LA EMPRESA AL DÍA.— <i>Manuel Portela Peñas</i>	124
— Entrevista al Profesor Barea	124
— Panorámica empresarial.....	126

Actualidad social

LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS: ELEMENTO CLAVE DE SU CULTURA CORPORATIVA.....	131
DEL PORQUÉ AL CÓMO DE LA ACCIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA.– <i>Carmen Valor Martínez</i>	137

Indicadores de coyuntura y previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	147
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	152
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	157
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	158
PREVISIONES DE INFLACIÓN.....	160

Libros

Escritos morales y políticos , de S. Fernández Campo.– <i>Javier Tusell</i>	163
La burbuja especulativa y la crisis económica de Japón , de A. Torrero Mañas.– <i>M.ª Nieves García Santos</i>	164
Los desafíos de la competitividad. La Innovación organizativa y tecnológica en la empresa española , de Emilio Huerta Arribas (ed.).– <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	166

Centenario del nacimiento de Manuel de Torres

EN EL CENTENARIO DE MANUEL DE TORRES.– <i>Rocío Sánchez Lissen y Alfonso Expósito García</i>	171
--	-----

PRESENTACIÓN

Este final de curso se presenta con un variado panorama de temas económicos y financieros tanto en el ámbito de España como en el internacional. En este último —el internacional— basta con repasar el resumen de prensa y el comentario de **Ramón Boixareu** para destacar temas tales como los avances, no exentos de debate, que han caracterizado el proceso de elaboración de una constitución europea, o como la débil situación económica internacional que amenaza, según algunos, con riesgos de deflación, en países como Alemania o, para no hacer excesiva esta referencia, como el importante y polémico tema de la reforma de la política agraria común.

También la actualidad española que, en su vertiente empresarial, comenta el periodista **Manuel Portela** aporta focos de gran interés que van desde el contenido del discurso del Gobernador del Banco de España en la presentación del *Informe Anual*, hasta el inicio de la campaña turística —polémica sobre comisiones y tarifas aéreas incluidas— pasando por las expectativas sobre las OPA pendientes de concretarse que afectan lógicamente al comportamiento de los mercados financieros.

Este número de *Cuadernos* ofrece a la consideración de sus lectores una serie de temas que se inscriben en esa panorámica de actualidad, pero centrándose en cuestiones que obligan a una cierta reflexión. La mayoría no son temas puramente informativos o que plantean problemas de solución obvia, sino cuestiones tales como las pensiones, la eficiencia pública o la transmisión de la política monetaria, que requieren un análisis sereno antes de fijar posiciones. Tal vez la pausa veraniega, en la que la mayoría de los españoles disfrutan de un merecido descanso, sea buen momento para la consideración de estos temas.

LAS PENSIONES. PROBLEMA DE EUROPA, PROBLEMA DE ESPAÑA.

La reciente y generalizada protesta llevada a cabo en Francia contra el Gobierno Raffarin, con motivo de la reforma del sistema de pensiones, por otra parte de escasa entidad, junto con las recomendaciones emitidas por la UE, ha vuelto a sacar a la luz este perenne problema social que, a modo de "Guadiana", aparece y desaparece cíclicamente.

En un magnífico trabajo, el director de FEDEA y profesor de la Universidad Complutense, **José Antonio Herce**, tras ofrecer un breve repaso de la delicada situación de la mayoría de los sistemas de pensiones en Europa, sigue una línea argumental que arranca con un interrogante: ¿es sostenible

vivir más y trabajar menos? La respuesta es que esto no resulta viable, y que no existe salida que no pase por prolongar la vida laboral y/o pagar cotizaciones más altas. La siguiente cuestión lógica que analiza el autor es el porqué de una resistencia tan marcada de gobiernos, sindicatos y ciudadanos a la transformación del sistema actual. Para finalizar, un nuevo interrogante: ¿puede seguir manteniéndose actualmente el concepto de vejez vigente hace cien años y sus consecuencias? El profesor **Herce** sostiene que no y considera que es preciso flexibilizar la jubilación para que permita una transición larga con combinaciones variables de trabajo y ocio. Termina mostrando, sin embargo, un moderado optimismo al afirmar que, aunque retrasados, los países continentales de la UE parece que comienzan a desperezarse.

Por lo que a España se refiere, el periodista **Manuel Portela** ofrece una excelente entrevista con el profesor **José Barea** en la que se plantea una vez más el tema del envejecimiento de la población en España y la viabilidad del sistema público de pensiones, en un marco de reforma próxima. El profesor **Barea** apoya la extensión a toda la vida laboral del período del cálculo de la pensión; le parece bien la supresión de las jubilaciones anticipadas y apuesta por alargar el período obligatorio de trabajo hasta los 70 años, mostrándose así mismo partidario de igualar las pensiones en todos los regímenes de la seguridad social.

Temas de ayer y de hoy que proyectan su alargada sombra hacia un futuro en que los mayores de 65 años representarán (en 2050) el 60% de la población potencialmente activa.

LA EFICIENCIA PÚBLICA: NUEVAS Y VIEJAS RAZONES

Todas las corrientes y doctrinas sobre la Hacienda pública han aspirado a que la gestión de los recursos públicos sea lo más eficiente posible.

Como consecuencia de los fallos del mercado, los servicios públicos nacen para producirlos directamente, pero eso no implica, bajo ningún concepto, la renuncia a una eficiente utilización de los recursos.

El artículo del profesor **Victorio Valle** ofrece una panorámica de los argumentos que hoy pueden esgrimirse para explicar lo que parece ser una reactivación del interés por la adecuada utilización de los recursos públicos. Destaca el profesor **Valle** que la eficiencia pública tiene problemas congénitos de medición, pero que, en los últimos años se han producido avances sustanciales en las técnicas utilizadas, que cada vez son más precisas.

La necesidad de mantener el equilibrio presupuestario, sin que éste se vea amenazado por la reaparición de gastos suprimidos sin excesiva justificación o sin practicar las necesarias reformas, exige reducciones intensas del denominado déficit estructural del presupuesto. La generalizada tendencia a reducir la progresividad, en el contexto de una sociedad que crece moderadamente y que está cada vez más envejecida, obliga a una utilización muy cuidadosa de los recursos públicos como única forma de mantener y mejorar los servicios públicos, sin graves renunciadas a otros objetivos sociales que encarnan ideales de solidaridad y redistribución.

En este mismo orden de consideraciones, el *recuadro gráfico* aporta cierta evidencia empírica de la eficiencia en la prestación de servicios públicos.

Desde la limitación de datos existentes cabe apreciar, sin embargo, la menor eficiencia pública presente en todos los países y el margen de mejora que existe en el caso de España. Hay en la utilización de los recursos públicos un exceso de costes cercano al 27 por 100 que, en el mejor de los casos, hay que explicar y, seguramente, tratar de reducir.

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

Pasados ya cuatro años desde la aparición del euro y de la implementación de la política monetaria única, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo ha presentado el pasado mes de mayo los resultados de la evaluación de la estrategia seguida por el Eurosistema; estrategia que ha sido criticada en aspectos como la escasa consistencia del agregado M3 como variable predictiva de la evolución de la inflación futura y la reducida atención que presta a los efectos de la política monetaria sobre las variables reales de la economía.

Ante controversia tan permanente como apasionante, *Cuadernos* ha pedido opinión a dos destacados especialistas para que expresen sus respectivos planteamientos y de esta forma faciliten una información solvente a nuestros lectores que les permita formar una opinión sustentada en las corrientes científicas más recientes.

El primero de los trabajos lo firma **Gonzalo García Andrés**, técnico comercial-economista del Estado y profesor de la Universidad Rey Juan Carlos. Tras subrayar las distorsiones que ha introducido el primer pilar de la estrategia de política monetaria, dada la dificultad de establecer a corto plazo una relación estable entre M3 e inflación, y el olvido del papel que esta política puede jugar como factor estabilizador de la producción a corto plazo, sin que ello suponga poner en riesgo el objetivo de inflación, propone una reforma basada en una estrategia de seguimiento directo de la inflación, lo cual supone la desaparición del primer pilar y la definición de un objetivo de inflación del 2,5 por 100 anual.

Frente a esta propuesta, la revisión realizada por el BCE le parece coherente con la política seguida, pero decepcionante por su timidez.

El artículo finaliza dedicando sendos epígrafes a la crisis del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y a los ajustes introducidos por el Consejo Europeo, y a la necesidad de definir un esquema de política económica que impida un crecimiento prolongado inferior al potencial.

Por otro lado, **Diego Rodríguez Palenzuela**, del Banco Central Europeo, divide su colaboración en dos partes. En la primera examina algunos principios generales que han inspirado la implementación de la política monetaria en los años noventa, tras la incómoda experiencia de décadas de elevada inflación, especialmente en los años setenta. Fundamentada en un consenso generalizado de estabilidad de precios como objetivo central, esta política podría tener problemas de compatibilidad si además tuviera que perseguir un segundo fin que obligaría a los bancos centrales a enfrentarse a frecuentes dilemas de política económica.

Pero este objetivo de la política monetaria tiene muchas más implicaciones, tal como reconoce la literatura y recoge esta parte del artículo, que dedica epígrafes a analizar la naturaleza del proceso inflacionista y el papel del dinero, la estabilidad de precios y otros objetivos, la independencia y ausen-

cia de predominio fiscal, la transparencia, la orientación previsor y la consistencia intertemporal.

La segunda parte describe los rasgos de la política monetaria seguida por el Eurosistema, de acuerdo con los puntos tratados en el parte primera, y el trabajo se cierra con una serie de conclusiones que, en esencia, destacan el balance positivo y similar de los logros de esta política en muchos países industrializados, aunque aún persistan planteamientos sustancialmente diferentes entre ellos, la orientación no activista del Eurosistema y la credibilidad que ha sabido ganarse el BCE en un breve espacio de tiempo.

Un tema de naturaleza diferente, pero que afecta a la transmisión de la política monetaria, es el que se aborda en el trabajo de **Rafael López del Paso**, de la Universidad de Granada, y que se refiere a los efectos sobre ese proceso de transmisión del desarrollo tecnológico en materia de pagos.

La tesis que sostiene el profesor **López del Paso** es que la innovación financiera y el desarrollo tecnológico han mermado el poder de actuación de los bancos centrales. Esta conclusión obliga a poner un especial énfasis en que las entidades bancarias mantengan y apliquen sistemas profesionales de análisis de riesgo. Por lo que se refiere a los avances en la tecnología de pagos, el autor advierte de que los acuerdos de interoperatividad y compatibilidad de redes deben perseguir exclusivamente el beneficio de los usuarios.

Otras dos cuestiones de orden financiero internacional se incluyen en este número. La primera hace referencia a la relación entre el euro y el dólar, y la segunda es el comentario del reciente informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS).

La fuerte apreciación del euro respecto al dólar, operada de forma intensa en los dos últimos años y prácticamente esperada por los mercados financieros, a la vista de los desequilibrios mostrados por la economía norteamericana y de la fuerte depreciación sufrida por el euro tras su nacimiento, plantea dos cuestiones de gran relevancia: ¿continuará la actual senda de depreciación de la divisa estadounidense?, ¿qué efectos está teniendo sobre la economía de la eurozona la apreciación de su divisa?

A dilucidar estos interrogantes se dirige el trabajo elaborado por los economistas de AFI **José Manuel Amor** y **Elvira Prades**, quienes, tras examinar los determinantes del tipo de cambio, señalan que, aunque en términos de paridad de poder adquisitivo el euro se encuentra en niveles próximos al equilibrio frente al dólar, los notables desequilibrios de la economía estadounidense, especialmente el elevado déficit por cuenta corriente y una tasa de ahorro en mínimos históricos, hacen prever que el euro continuará apreciándose en los próximos meses.

En relación a la segunda pregunta, los autores observan una pérdida lógica de competencia en las exportaciones de la eurozona, que da lugar a respuestas diferenciadas de la demanda externa. Así, para Alemania esta demanda parece más afectada a largo plazo por los movimientos del tipo de cambio, mientras que para España el impacto procede en mayor medida de la variación de los precios relativos.

Respecto al Informe del BIS, probablemente el más prestigioso de los emitidos por organismos internacionales, remitimos al lector al resumen y comentarios de **Ricardo Cortes** que aparecen en este mismo número.

¿A DONDE VA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA?

Los indicadores económicos disponibles sobre la economía española, confirman una cierta recuperación de la demanda interna de consumo e inversión —con la continuidad de un pulso intenso en el sector de la construcción—. Una recuperación que se traduce en menor medida sobre la producción, ya que la debilidad internacional y la fortaleza del euro estimulan las importaciones. Pese a ello, el empleo, en promedio, mantiene su ritmo de creación de forma estable.

Los precios, aunque siguen marcando un diferencial con la media europea, muestran una cierta tendencia a la desaceleración de su crecimiento atribuible al menor coste de la energía.

Esos resultados objetivos sintonizan perfectamente con el análisis sociológico del Índice del Sentimiento del Consumidor, que, en opinión de sus autores **Francisco Alvira** y **José García López**, parece indicar una detención en el descenso de la confianza de los españoles. En el sondeo de febrero de 2003 el valor del índice era de 73 (recuérdese que el valor 100 marcaría una posición de equilibrio entre optimistas y pesimistas; por debajo de 100 existe un predominio de estos últimos). En junio de este mismo año, el ISC ha pasado a 84, esto es, continúa el predominio de los pesimistas —en junio de 2002 fue de 90—, pero hay un cambio favorable en la opinión de los consumidores españoles.

Otro ámbito de información útil para evaluar la situación de la economía española es el relativo a la información sobre las empresas.

La reciente publicación por la Central de Balances de los resultados de las empresas no financieras correspondientes al primer trimestre de este año es objeto de tratamiento en un trabajo elaborado por el profesor de la Universidad Complutense **Juan Antonio Maroto**, quien, tras referirse a los cambios de presentación formal de los datos, ya introducidos en el último trimestre de 2002, observa una aceleración de la actividad de las empresas españolas al inicio de la última primavera en relación con años anteriores, aunque al examinar la trayectoria de los principales costes empresariales no es fácil intuir cuál pueda ser su evolución futura.

El artículo repasa, asimismo, el comportamiento de las empresas de acuerdo con su tamaño —medianas y grandes—, y por sectores de actividad —energía, industria, comercio y transporte y comunicaciones—, y finaliza con un breve epílogo donde el autor vislumbra un panorama futuro incierto, en el que factores positivos, como el repunte de la actividad, la moderada creación de empleo y la recuperación de la rentabilidad financiera, requieren una transformación del crecimiento en rentabilidad, inversiones y creación de empleo, junto con el mantenimiento de un nivel adecuado de competitividad de la empresa española en el entorno internacional.

EL TURISMO VISTO POR SUS INTÉRPRETES

El sector turístico español no atraviesa precisamente por uno de sus mejores momentos. El auge de los años noventa dio paso a finales de esa década a una progresiva ralentización de su crecimiento que se ha hecho especial-

mente evidente en 2002, cuando se registró una caída de los ingresos por turismo que, paradójicamente, estuvo acompañada de un crecimiento del número de turistas. Esta negativa evolución, junto con la lentitud con que se está produciendo la reactivación de la economía mundial, particularmente de la europea, hace que 2003 se encuentre ante una situación incierta en la que no resulta fácil hacer previsiones acerca del comportamiento del turismo.

Estas cuestiones son objeto de análisis en el trabajo de la investigadora de FUNCAS **María Jesús Guijarro Antón**, en el que, tras destacar la importancia que el turismo tiene para la economía española, estudia la evolución del turismo receptor desde mediados de la década de los noventa, lo que le permite, por un lado, identificar aquellos aspectos que constituyen las características definitorias de dicho turismo —elevada estacionalidad en torno a la temporada estival, alto grado de concentración geográfica en lo que se refiere tanto a mercados emisores como a destinos, y el ocio y las vacaciones como motivos destacados del viaje— y, por otro, constatar que se están produciendo cambios en determinados patrones de comportamiento de los flujos internacionales de turistas que llegan a España, que podrían encontrarse detrás de la contraria evolución de entradas de turistas e ingresos por turismo, y que se concretan en una apreciable reducción de la duración de la estancia, un mayor recurso al alojamiento extrahotelero, residencial fundamentalmente, y una mayor preferencia por los viajes no organizados. Estos cambios, que representan importantes retos para el sector, afectarán, sin duda, al comportamiento del turismo receptor en 2003, para el que ya hay datos provisionales correspondientes a los cinco primeros meses del año, con cuya síntesis se cierra el trabajo.

Esta situación que describe **María Jesús Guijarro** invitaba a solicitar la opinión de quienes, con mayor proximidad a la actividad turística, podrían aportar puntos de vista autorizados sobre la situación y expectativas del sector.

Cuadernos de Información Económica se dirigió a **Francisco Bono Rios**, Presidente de Aramón, Montañas de Aragón, S.A.; **Eduardo Gamero Mir**, Director General de Promoción Turística del Gobierno de las Islas Baleares; **Fernando Conte**, Presidente de Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.; **Luis García Lorite**, Coordinador General de la Secretaría General de Turismo de la Junta de Andalucía; **Germán Porras Olalla**, Secretario General de Turismo del Ministerio de Economía; **Miguel Corsini**, Presidente de RENFE; **José Moreno**, Consejero Directivo de RIU Hotels & Resorts; **Elisa Llana**, Gerente de la Sociedad Regional de Turismo del Principado de Asturias; **Miguel Ángel Fernández Villamandos**, Presidente de Trasmediterránea Compañía, S.A.; **Manuel de la Rosa Retamar**, Director Comercial de Viajes El Corte Inglés, S.A.; **Juan José Hidalgo**, Presidente de Viajes Halcón, y **María Antón Vilasánchez**, Directora Xeral de Turismo de la Consellería de Cultura, Comunicación Social e Turismo de la Xunta de Galicia, remitiéndoles un breve cuestionario tentativo sobre temas que se consideraban relevantes. A todos ellos la sincera gratitud de FUNCAS por su colaboración.

El lector interesado encontrará en las páginas que siguen el cuestionario y el texto íntegro de las contestaciones recibidas.

LA DIMENSIÓN SOCIAL DE LAS EMPRESAS Y LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

Hoy parece estar de moda la denominada "responsabilidad social corporativa", un término ambiguo con el que se quiere dar entrada a preocupa-

ciones, objetivos y actividades de naturaleza ética y social en el quehacer de las empresas.

Las colaboraciones que aparecen con esta temática en el presente número de *Cuadernos* tienen dos concretos objetivos: El primero —que aborda una nota preparada en la Redacción de la Revista— es recordar que esa trayectoria de preocupación por la responsabilidad social de las empresas tiene una tradición bien asentada en las Cajas de Ahorros, cuya Obra Social, parte integrante de su naturaleza, implica una canalización de recursos a la sociedad sin parangón en el resto de las empresas españolas o sus organismos de cooperación.

El segundo objetivo, abordado por el trabajo de la profesora **Carmen Valor**, es la necesidad de que la acción social de las empresas se ejecute de forma adecuada.

Las Cajas de Ahorros, a través de su Obra Social, revierten a las comunidades en las que operan una parte sustancial de sus beneficios, desarrollando con ello una importante labor, en la medida en que contribuyen al desarrollo social y cultural, y a evitar la exclusión social. La nota preparada por la Redacción de *Cuadernos* pasa revista a la evolución de la obra social en el período 1997-2001, que se ha mantenido fiel a lo que ha constituido desde sus orígenes su rasgo más característico: la adaptación a las demandas de la sociedad con el fin de dar respuesta y cumplimiento a sus necesidades.

Esta filosofía se ha plasmado en todos los planos de la Obra Social. Así, el volumen de recursos destinados ha crecido de forma ininterrumpida durante todo el período, alcanzando los 1.069,6 millones de euros en 2002, y se ha destinado de forma creciente al área de *Cultura y tiempo libre*, donde han surgido nuevas demandas de la sociedad con escasa cobertura por parte de los organismos públicos, en detrimento de las áreas de *Educación e investigación* y de *Asistencia social y sanitaria*, en las que la actuación del sector público y de otro tipo de organizaciones ha permitido dotarlas de un grado de cobertura suficiente. La preocupación de la población por la conservación del medio ambiente y el patrimonio artístico ha encontrado también respuesta por parte de la Obra Social, que ha aumentado los recursos aplicados a esta área. También el modo de gestión de los proyectos ha perseguido una mejor adaptación a las demandas sociales, ganando paulatinamente peso la obra en colaboración, en un intento por lograr un mayor grado de conexión con las comunidades en las que operan. Finalmente, en cuanto a las modalidades de aplicación, el incremento experimentado por las inversiones en inmovilizado, aunque reducido, responde al objetivo de las Cajas de mejorar su solvencia para potenciar la generación de beneficios y asegurar con ello las dotaciones futuras a la Obra Social.

Esta acción social, que constituye una tarea tradicional en la actividad de las Cajas de Ahorros, es relativamente reciente en las empresas de carácter lucrativo, y ha dado lugar a una interesante controversia.

El trabajo de **Carmen Valor**, economista que desarrolla actividades investigadoras en la Universidad Complutense, analiza el debate sobre la acción social de la empresa aportando argumentos a la crítica de las dos posiciones clásicas que, por motivos diferentes, niegan que aquélla deba realizar tareas de este tipo: la neoliberal, por constituir un uso inadecuado de sus fondos, y la estatista, por suponer una intromisión en el papel del Estado. Expone a con-

tinuación la situación en España, en la que destaca el papel promotor del Estado y el protagonismo que han jugado en este campo la Cajas de Ahorros. Finalmente, ofrece un decálogo para la correcta planificación y ejecución de la acción social de las empresas.

EN EL CENTENARIO DE UN MAESTRO

Recientemente se ha cumplido el primer centenario del nacimiento del profesor **Manuel de Torres Martínez**, discípulo de José María Zúñiga y Sola, y extraordinaria figura intelectual y académica de su tiempo. Aprovechando esta singular ocasión, los profesores **Rocío Sánchez Lissen** y **Alfonso Expósito García**, de la Universidad de Sevilla, ofrecen en un documentado trabajo la valiosa labor llevada a cabo por el profesor Torres al frente de la sección de Economía de la Editorial Aguilar. Los prólogos que incorporó a las traducciones de obras de prestigiosos economistas extranjeros y de autores españoles, publicadas bajo su auspicio, recogen buena parte de su pensamiento económico sobre aspectos relativos a su preocupación por la política social, la importancia del sector exterior y la necesidad de una política comercial más flexible para impulsar el desarrollo económico de España, la crítica a la política económica española del momento y sus posibles vías de solución, así como su inclinación hacia los planteamientos keynesianos, entre otros. Esta faceta editorial desarrollada por el profesor Torres subraya su temprano acercamiento a las corrientes intelectuales del exterior y su pretensión de reducir la autarquía de conocimientos económicos existente en nuestro país durante esta etapa. Sirva este trabajo como un sincero homenaje a la figura intelectual y humana de D. Manuel de Torres a los cien años de su nacimiento.

SUGERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Tres interesantes obras se ofrecen a la atención de los lectores.

- **Javier Tusell** reseña la obra de **Sabino Fernández Campo** *Escritos morales y políticos*, cuyo propósito es transmitir al lector reflexiones cercanas a la vida del autor sobre temas como la monarquía, la política, el espíritu castrense y el humanismo, entre otros. De especial interés y relevancia resulta la lectura de las referencias que Fernández Campo realiza, siempre de una forma discreta y elegante, a la Casa Real, a la que estuvo estrechamente vinculado durante muchos años como Secretario General y, posteriormente, como Jefe de la misma. Es ésta una obra en la que se revelan pensamientos del autor y en la que, además, se pueden encontrar experiencias acumuladas a lo largo de una dilatada vida de servicio al Estado.

- La crisis económica de Japón dura ya más de una década; no se trata, por tanto, de una situación coyuntural. A las inadecuaciones en su sistema productivo y su organización institucional hay que añadir el estallido de las burbujas inmobiliaria y financiera. Subrayar la importancia de la variación de los precios de los activos financieros en una situación de convulsión económica importante, como la que está padeciendo Japón, constituye el objetivo básico de la obra de **Antonio Torrero Mañas** *La burbuja especulativa y la crisis económica de Japón*, comentada por la profesora **M.^ª Nieves García Santos**. Las características institucionales de Japón, el mundo de las empresas, la crisis económica y financiera, y la situación actual de la economía nipona son los

aspectos analizados, de una forma profunda y rigurosa, a lo largo de la obra. En definitiva, se pretende explicar cómo se produjo esta crisis, qué mecanismos fomentaron su crecimiento y cuáles han sido las consecuencias.

• **José Manuel Rodríguez Carrasco** es el encargado, en esta ocasión, de comentar para *Cuadernos* la obra *Los desafíos de la competitividad. La innovación organizativa y tecnológica en la empresa española*, dirigida por **Emilio Huerta Arribas**. El debate internacional sobre la competitividad surgido a principios de los noventa plantea la necesidad de que las empresas se adapten a las exigencias de un entorno cada vez más abierto, dinámico y competitivo. En este contexto se enmarca la presente obra, que pretende ofrecer una visión global sobre la naturaleza y la extensión de los cambios tecnológicos y las innovaciones organizativas, describir las nuevas prácticas de gestión de los recursos humanos, analizar los factores asociados a su implantación y estudiar las estrategias desarrolladas por las empresas españolas para mejorar su capacidad de competir. Para realizar este análisis, se parte de una base de datos propia elaborada para una muestra de 965 establecimientos industriales de cincuenta o más empleados agrupados por sectores de actividad, tamaño y comunidad autónoma. Del estudio se desprende, entre otros aspectos, que el proceso de reorganización de la empresa española no ha hecho más que comenzar y que se camina lentamente hacia modelos más flexibles de organización de la producción y del trabajo. Aumentar la intensidad y la velocidad de las transformaciones constituye, sin duda, el reto del futuro para aumentar la competitividad.

¿QUÉ PASA CON LAS PENSIONES EN EUROPA?

José A. Herce (*)

1. INTRODUCCIÓN

En una serie de países europeos, de los que el paradigma es Francia, se han planteado recientemente, entre otras medidas de reforma estructural, reformas de sus sistemas de pensiones que han suscitado una fuerte reacción sindical. Después de varias décadas de diagnóstico coincidente, algunos países comunitarios se han decidido a dar el paso de reformar sus sistemas de pensiones. Estas reformas son paramétricas, es decir, consisten en un ajuste más o menos intenso de las fórmulas de pensiones y cotizaciones del sistema o de sus condiciones de elegibilidad. No puede decirse, pues, que se trate de reformas radicales del estilo de las que se han desarrollado en los países del centro y el Este de Europa desde mediados de los noventa hasta la actualidad (Müller, 1999) o en América latina (Mesa-Lago y Müller, 2002), pero los países que ahora inician este tipo de reformas han sido hasta el momento los abanderados de la inmovilidad en esta materia (Herce y Jimeno, 2001). Sin embargo, la reacción sindical ha sido muy fuerte en contra de cualquier modificación, por pequeña que sea, de las condiciones establecidas.

Cuando hablamos de sistemas de pensiones en Europa hay que ser conscientes de la existencia de rasgos diferenciales entre los diversos países en materia de pensiones. Para empezar, la UE carece de competencias sobre seguridad social, sistemas que dependen exclusivamente de los estados miembros. Naturalmente, la Comisión y el Consejo de la UE analizan los problemas de

las pensiones y emiten recomendaciones sobre el particular con cierta frecuencia (1), al tiempo que la Comisión coordina y gestiona un sistema multilateral de acuerdos entre los estados miembros relativos a la seguridad social (2), especialmente destinado a coordinar la totalización de derechos de pensiones de los trabajadores que han ejercido su actividad en diversos países comunitarios, y mantiene una base de datos sobre las características detalladas de los sistemas de protección social existentes en cada estado miembro: MISSOC (3).

Como también es bien sabido, los países anglosajones de la UE (Reino Unido e Irlanda) mantienen sistemas de pensiones mixtos en los que se combinan pensiones públicas básicas con pensiones privadas de capitalización de empresa o individuales, mientras que los estados miembros continentales basan sus sistemas de pensiones en amplios esquemas públicos profesionales de reparto. Países como Dinamarca u Holanda, no obstante, mantienen al mismo tiempo esquemas muy extendidos de pensiones privadas o de capitalización. Salvo en Suecia, el Reino Unido, Italia y Alemania, y ello en grado diverso, el resto de los países de la UE en los que predomina el esquema público de reparto ha avanzado escasamente hasta el presente en la reforma de sus sistemas de pensiones, limitándose a ajustes menores de algunos elementos de sus fórmulas de pensión y condiciones de elegibilidad y al estímulo de los sistemas complementarios voluntarios basados en la capitalización privada de pensiones.

En España, en donde se modificó de manera apreciable la fórmula de pensiones en 1985 y se introdujeron los planes y fondos de pensiones complementarios en 1987, se adoptó en 1995 el acuerdo del "Pacto de Toledo" que, aunque ha servido para crear un marco de referencia, no ha canalizado hasta el presente reformas de envergadura de nuestro sistema de pensiones. Claramente, las reformas de 1997 y 2001 se inspiran en los principios del Pacto de Toledo, pero, por ello, establecen a la vez medidas de signo contrario y carecen de impacto definido sobre las cuentas del sistema tanto a corto como a medio y largo plazo (Herce y Alonso, 2000).

La situación en la UE ha cambiado, de pronto, de manera apreciable tras los anuncios de reformas de las pensiones en Francia, Austria, Alemania (continuación de las emprendidas en 2001), Bélgica, etc. Pero no hay que engañarse; la propuesta francesa de ampliar en dos años el cómputo de la carrera de cotizaciones de los funcionarios para tener derecho a una "pensión completa", lo que les equipararía a los trabajadores del sector privado, que es la esencia del paquete de reforma de las pensiones propuesto por el gobierno Raffarin, es una reforma de escasa entidad. Sin embargo, la reacción de los sindicatos franceses ha sido muy marcada. Y esta es la relativa novedad en una Europa que desde los gobiernos de Margaret Thatcher no presenciaba "protestas sociales" de semejante envergadura.

Así pues, aunque no es posible caracterizar las reformas en Francia u otros países del núcleo continental como reformas radicales, ni siquiera dentro del sistema de reparto, sí puede verse en ellas la expresión de una voluntad mucho más firme que en el pasado, por parte de los gobiernos, de afrontar, por fin, los problemas de sostenibilidad financiera de las pensiones que afectarán antes o después a la mayoría de los países comunitarios.

Por sostenibilidad financiera de las pensiones se entiende generalmente la suficiencia de los ingresos corrientes respecto a los gastos corrientes del sistema. Dado el método de reparto que se practica habitualmente, los responsables de los sistemas de pensiones en Europa apenas se preocupan de las "cuentas implícitas" de sus sistemas y únicamente reparan en la situación corriente de sus cuentas explícitas o, a lo sumo, en sus perspectivas para un futuro más o menos lejano. Es, por lo general, en esta contabilidad explícita, a corto o largo plazo, en la que se atisban problemas

de suficiencia financiera a medida que "envejece" la población y se deterioran los equilibrios demográficos (agregados) básicos.

Pero si se analizasen las cuentas implícitas con un enfoque de fondos y no de flujos, el panorama sería mucho más sombrío. Es decir, los compromisos ya adquiridos (a julio de 2003, por ejemplo) con los actuales pensionistas o cotizantes representan un elevado montante, que superaría en 1, 2 o más veces al PIB en según qué país, para cuyo pago no hay provisiones constituidas, o las hay en muy modesta entidad si nos atenemos a los fondos de reserva que se han venido estableciendo en diferentes países en los últimos años (4). Naturalmente, esta consideración de las cuentas implícitas puede parecer secundaria y hasta artificial cuando se habla de sistemas de reparto que, por definición, no acumulan reservas actuariales. Pero la verdadera garantía de las pensiones futuras depende de que los compromisos adquiridos y por adquirir no aumenten desorbitadamente respecto a los recursos esperados.

El envejecimiento de la población afecta de manera crítica al anterior balance, definamos éste en términos corrientes o actuariales. Por lo tanto, hasta cierto punto es irrelevante el que la financiación de las pensiones se realice mediante el método de reparto o el de capitalización si el envejecimiento desequilibra simultáneamente la relación entre activos y pasivos y la relación entre el ciclo activo y el ciclo pasivo de un individuo representativo.

2. PLANTEAMIENTO: ¿ES SOSTENIBLE VIVIR MÁS Y TRABAJAR MENOS?

Sin embargo, me gustaría cuestionar la visión convencional del envejecimiento. Vivimos cada vez más, pero ¿significa ello que envejecemos? No es fácil responder a esta cuestión de manera clara. Por una parte, es obvio que hoy los individuos llegan a sus 65 años de edad en forma física y estado de salud generales mucho mejores que hace unas décadas. En 1900, la esperanza de vida al nacer en Europa (hombres y mujeres) era inferior a los 50 años, mientras que en la actualidad se acerca a los 80 años. Bastaría con esta evidencia para cuestionar de manera contundente la visión convencional de que se es "viejo" a partir de los 65 años. Por otra parte, es también innegable que la proporción de personas de edad en la población no hace sino aumentar. Pero ello es debido, en parte,

a la caída de la natalidad, lo que no tiene nada que ver con el envejecimiento biológico.

En suma, el fenómeno del "envejecimiento" admite numerosos matices y su conexión con el problema de las pensiones también. En realidad, las pensiones acabarán siendo insostenibles no tanto debido al envejecimiento, como a una serie de prácticas sociales y económicas en sí mismas incoherentes, ya en la actualidad, aunque todavía no se manifieste dicha incoherencia en forma de pensiones insostenibles.

Tales prácticas se refieren al hecho de que los ciudadanos de los países occidentales cada vez entran más tarde al mercado de trabajo y se jubilan antes, lo que unido al hecho de que viven más años significa que la duración en años del período de actividad laboral (y cotización) se acerca peligrosamente a la duración en años del período de disfrute de una pensión. La peligrosidad del proceso radica en que las cotizaciones necesariamente acabarán siendo insuficientes para financiar las pensiones a menos que éstas disminuyan, aumenten aquéllas o se reequilibren los períodos de trabajo y jubilación. En síntesis, ahorrar y trabajar, única solución duradera a un problema como el señalado. En el límite, ni la fecundidad (más hijos por mujer) ni la inmigración, ni la ingeniería financiera ayudarán a resolver un problema que radica en un cambio localizado principalmente en la trayectoria vital de cada individuo.

En los países de la UE, especialmente, por término medio, los adultos inician su vida laboral entre los 20 y los 25 años, se jubilan antes de los 60 años y, cumplida esa edad, viven otros 22 años. Es decir, un balance de unos 37 años de actividad frente a 22 años de retiro durante los cuales nadie desea ver su estándar de vida disminuido respecto a los años activos. Un balance que implica una ratio de,

$$\alpha = \frac{22}{37} = 0,595$$

o un 59,5 por 100, lo que (muy simplificada-mente) determinaría un tipo de cotización del,

$$\frac{\alpha}{1 + \alpha} \times 100 = 37,29 \text{ por } 100.$$

Eso sin considerar contingencias como la invalidez y la supervivencia ni los costes de gestión del sistema. Para adecuar el balance anterior a un tipo

efectivo del 20 por 100, que podríamos asimilar a la experiencia europea actual en materia de tipos de cotización para la jubilación por vejez estricta (sin primas por invalidez ni supervivencia, ni gastos de gestión), necesitaríamos dividir el ciclo empleo-jubilación de 59 años recién descrito en unos 47 años dedicados al trabajo y 12 años para la jubilación en vez de los aproximadamente 37 y 22 años actuales, respectivamente. Es decir, una jubilación a los 70 años.

Cuando se inventó la Seguridad Social, hace un siglo, un tipo de cotización del 20 por 100 para la vejez hubiera sido extraordinariamente elevado; en 1950 sería más o menos apropiado. Hoy, sencillamente, ese tipo de cotización es una garantía de problemas financieros y de distorsiones tanto en el sistema de pensiones como en el resto de la economía, al menos con el sistema de reparto.

A menudo se argumenta que la mayor productividad, o el mayor empleo, pueden servir para atajar el problema. No puede haber un punto de vista más equivocado. La mayor productividad supone mayores salarios y el mantenimiento de la tasa de reposición de las pensiones (sobre los salarios) da al traste automáticamente con cualquier ganancia de productividad, que, de hecho, se dedica a mejorar el estándar de vida durante la vida activa. Un mayor empleo supone igualmente mayores obligaciones de pagar pensiones para el sistema. No hay salida que no sea una prolongación de la vida laboral o un mayor tipo de cotización o una combinación de ambos. Cualquier otra "solución" sólo conseguirá empobrecer relativamente a los pensionistas respecto a los trabajadores, aunque su pensión real aumente sostenidamente. Este es el drama europeo de las pensiones y es muy raro que el diagnóstico del problema se realice en los términos recién expuestos en las instancias más directamente concernidas.

3. NUDO: RESISTENCIA AL CAMBIO

En efecto, los gobiernos europeos despiertan tímidamente a la realidad de los cambios estructurales que se han dado en las sociedades occidentales: estilos, aspiraciones y duración de la vida. Han de decir a sus ciudadanos-electores que por muy bien que estén todos estos desarrollos, el mantenimiento de estándares cada vez más altos requiere ahorrar una mayor proporción de las ganancias de productividad (en vez de gastarlas

durante la vida activa) y un permanente reequilibrio de los diferentes lapsos del ciclo vital. Pero, seguramente equivocados, consideran que ello les llevaría a instrumentar políticas impopulares que les harían perder votos. Esta es una primera resistencia que sólo muy lentamente parece vencerse a medida que los gobiernos, como hemos visto estos meses, aceptan la necesidad de reformar de manera algo más intensa sus sistemas de pensiones dando paso incluso a los esquemas basados en la contribución definida y la capitalización. Por otra parte, la clase política se renueva, aunque lentamente, con cada ejercicio electoral y ello ayudaría algo a que la reforma de las pensiones fuese más rápida si los electores viesen claras las opciones ante ellos.

Otra resistencia, muy marcada, como ya se ha comentado, es la que ejercen los sindicatos. Es esta una resistencia sin fisuras, pues el punto de vista sindical, en la mayoría de los países, es que el problema de las pensiones se resuelve creando empleo y subiendo los impuestos si fuera necesario. En el límite, algunos informes de origen sindical sugieren que no existe ni existirá un "problema de pensiones" y que basta que el PIB crezca al 2 por 100 para que esté garantizada la financiación de las pensiones indefinidamente. Cuesta trabajo comprender el origen de la resistencia sindical a la reforma de las pensiones cuando está en juego el bienestar de los trabajadores. Sin duda, dicho origen no tiene nada que ver con esto último, pues de lo contrario se habría avanzado mucho más rápidamente de lo que lo han hecho hasta ahora los propios gobiernos europeos. Pero lo que no cuesta nada es entender las consecuencias de la inacción o de la acción que propone el punto de vista sindical: la pobreza entre los pensionistas. Cuando se consideran evoluciones separadas para las pensiones y los salarios es muy fácil lograr la sostenibilidad del sistema, siempre que las pensiones reales crezcan menos que los salarios reales. Eso es lo que está sucediendo en los últimos años en nuestro país y en muchos otros en los que las pensiones se causan sobre un "salario pensionable" artificial (base reguladora en España) que se actualiza con el IPC o incluso por debajo (IPC previsto) al tiempo que los salarios nominales crecen tanto con el IPC como con la productividad. El resultado es que, al cabo del tiempo, las nuevas pensiones se van quedando atrás respecto a los salarios de cada momento, con el consiguiente resultado de pobreza relativa creciente entre los pensionistas respecto a los trabajadores activos aún cuando las pensiones

reales no hayan dejado de crecer respecto a las de las generaciones anteriores. Este espejismo, que atrapa a muchos analistas del tema, es muy perverso pues el mecanismo que lo genera actúa ya desde hace tiempo en todos los países y pocos parecen darse cuenta de ello, ni siquiera los pensionistas.

Finalmente, la madre de todas las resistencias, pues sin ella poco tendrían que hacer los sindicatos y los administradores de los sistemas de pensiones en sus respectivos mercados electorales, es la de los propios ciudadanos que, como es natural, se oponen a un retoque sustancial de sus pensiones a la baja o les gustaría seguir recibiendo elevadas pensiones a cambio de reducidas cotizaciones. Pero, analícese mejor las motivaciones de los ciudadanos y enseguida nos daremos cuenta de que las cosas no son tan sencillas como parece a simple vista a este respecto.

Los actuales pensionistas, aproximadamente un 20 por 100 de la población total en España y porcentajes aún mayores en otros países europeos, no tienen nada que temer ante cualquier reforma de las pensiones, ya que toda reforma se dirigirá a las pensiones futuras, mientras que las pensiones ya causadas, además de que se actualizan cada año con el IPC, o por encima en algunos países, sólo pueden beneficiarse de medidas discrecionales de mejora que no dejan de darse aquí o allá. No se explica el tipo de implicación electoral a que se somete regularmente a los pensionistas cuando la reforma de las pensiones no debería ir en absoluto con ellos. Tampoco se explica que las asociaciones de pensionistas no planteen la cuestión de la manera recién expuesta a sus asociados y al colectivo amplio de pensionistas.

Los trabajadores de edad superior a, digamos, los 45 o 50 años carecerán por lo general de margen para adaptarse a un cambio radical de las condiciones de elegibilidad para obtener una pensión plena, por lo que su adaptación deberá ser parcial y consistir fundamentalmente en un aumento de la edad de jubilación (graduado en función de la edad). Por otra parte, todos los ejercicios de proyección muestran que hasta dentro de diez o quince años no se producirá el deterioro sustantivo de las cuentas de los sistemas europeos de pensiones, por lo que su transición no necesitará ser excesivamente dura. Pero, por mucho de se suavicen las condiciones del ajuste para este tipo de trabajadores, no deberíamos engañarnos respecto a la necesidad de iniciar cuanto antes la reforma de los

sistemas de pensiones, reforma que debería afectar desde ahora, en mayor o menor medida, a todos los trabajadores. La prolongación gradual de la edad de jubilación es obligada y se verá favorecida por el hecho de que, al contrario de lo que ha sucedido hasta hace pocos años, las economías europeas registrarán una creciente "restricción de brazos" en sus mercados de trabajo en los años venideros debido a la caída de la natalidad en las últimas décadas. La inmigración no bastará para aliviar esta restricción de brazos, especialmente si se mantienen las conservadoras políticas de inmigración actuales. Es natural que, abocados a una reforma drástica, los trabajadores más maduros y los sindicatos, en su nombre, presenten una resistencia, incluso numantina. Pero lo cierto es que las reformas que se proponen en Alemania, Austria, Bélgica, España, Italia, o, incluso, Francia, no son reformas drásticas, sino más bien moderadas que apenas afectan a los derechos ordinarios de los trabajadores de estas edades. No hay motivo para la reacción que se ha dado en Francia si sólo nos ponemos en la piel de los trabajadores de este grupo de edad. En España, los trabajadores de 50 años y más representan el 8,5 por 100 de la población y el 19 por 100 de los activos totales. Estos pesos, por sí solos, traducidos al mercado electoral, son insuficientes para volcar las decisiones colectivas en contra de una reforma sustantiva de las pensiones, y tampoco se explica la percepción de los líderes políticos sobre el riesgo de pérdida de votos ante una propuesta de ese tipo por su parte. Los sindicatos pueden paralizar ciudades de varios millones de habitantes para frenar una reforma cuyos efectos, como se ha argumentado, serían moderados para este tipo de trabajadores, pero no favorecen el interés colectivo y, por otra parte, impiden que los trabajadores concernidos puedan elegir la manera menos onerosa para cada uno de ellos (más años de trabajo, mayores cotizaciones o menores pensiones) de adaptarse a la cuota que les corresponde del esfuerzo que se requiere del conjunto de la sociedad.

Los actuales trabajadores menores de 45 años, por fin, y especialmente los más jóvenes, tendrán muchas dificultades para recibir una pensión equivalente a la de sus padres sin cargar de impuestos a las generaciones futuras, mucho menos numerosas, bajo las actuales fórmulas de pensiones y cotizaciones. Estos trabajadores no tendrán otro remedio que extraer más jugo a su esfuerzo de cotización a lo largo de su vida laboral por varios procedimientos: invirtiéndolas en activos más rentables (y más arriesgados), extendiéndolas mediante

más años de trabajo, y poco más. La peor noticia para ellos no es que se lleven a cabo reformas sustantivas de las pensiones sino que no se hagan. En España, los activos de 16 a 45 años representan el 32 por 100 de la población y el 70 por 100 de la actividad. Su peso electoral es muy importante y podrían volcar decisivamente la balanza hacia el partido o sindicato que mejor representase sus intereses. Pueden dedicarse muchas páginas a debatir sobre cuáles son los intereses en materia de pensiones de los trabajadores más jóvenes, pero dadas las circunstancias mencionadas en la sección anterior sobre las tendencias de vida laboral y jubilación mutuamente incompatibles, son los primeros interesados en que se abran las opciones relativas a instrumentos financieros y duración de la vida laboral y se racionalice el sistema de pensiones para evitar comportamientos estratégicos en detrimento del interés general. Tampoco se explica que los líderes políticos o sindicales no favorezcan este tipo de adaptaciones. Sólo un insondable problema de percepción y comunicación en materia de pensiones debe estar bloqueando una visión más correcta del tema por parte de todos los agentes aludidos.

¿Insondable problema de percepción o bloqueo interesado de la solución?, pues según lo dicho hasta ahora, el problema de las pensiones en Europa se reduce a un sencillo acertijo doméstico: ¿cómo se financian 22 años de jubilación cuando se ha cotizado durante 37 años el 20 por 100 de los salarios percibidos, deseando al mismo tiempo conservar el estándar de vida previo a la jubilación? La solución se obtiene inmediatamente en una servilleta de cafetería, pero puede resumirse en dos palabras: mala-mente. Ante esta "evidencia" cognitiva (el futuro no está escrito, pero se puede explorar), el mantenimiento de los esquemas diseñados hace un siglo para la provisión de pensiones sólo se explicaría por la incapacidad de los propios agentes económicos, sociales y políticos para entender el cambio que se ha producido en el ciclo vital y el comportamiento humanos y, especialmente, para entender que la naturaleza humana no ha cambiado desde los albores de la especie, ni cambiará. Pero como no es razonable pensar que los actores económicos, sociales y políticos se equivocan de plano en su comprensión de los cambios e inherencias recién mencionados, habrá que concluir que son los intereses de grupo, junto a un "solidarismo" bien intencionado pero contraproducente, los que prevalecen y bloquean las reformas que interesarían a los trabajadores verdaderamente concernidos.

4. DESENLACE: ¿DE VERDAD ENVEJECEMOS?

En 1900, la esperanza de vida al nacer se situaba en España en unos 37 años para los hombres y 39 años para las mujeres. Hoy es de, respectivamente, 78 y 85 años. Al mismo tiempo, sólo el 26 por 100 de los nacidos en ese año llegaban a los 65 años, edad a la que eran realmente ancianos. Hoy, el 87 por 100 de los nacidos en cualquiera de estos últimos años llegará a los 65 años encontrándose en general en muy buenas condiciones de salud. Un 26 por 100 de supervivientes llegará hasta casi los 90 años. La esperanza de vida a los 65 años, por otra parte, se ha duplicado entre 1900 y 2000. Estos desarrollos han sido similares en los demás países europeos, aunque menos intensos en los países más desarrollados que iniciaron antes su transición demográfica en el siglo XIX.

Este vertiginoso progreso en la supervivencia de las poblaciones tiene indudables ventajas en el plano individual y colectivo, económicas y de todo tipo, pero exige un dinamismo parecido en la adaptación de las instituciones sociales. Cuando se piensa que la edad legal de jubilación en 1900, cuando se "inventó" la seguridad social, se estableció en 65 años y que dicha edad sigue siendo la misma en la actualidad, es inevitable la sensación de que algunas adaptaciones críticas no han tenido lugar. Uno de los factores que han contribuido a mantener el listón en los 65 años ha sido, sin duda, la percepción de que a partir de esa edad se es "viejo".

Todo el mundo comprende que la transición entre la existencia y la muerte es más bien brusca y que no hay mayores dificultades para determinar en cuál de los dos estados, mutuamente excluyentes, se puede encontrar un caso determinado. En lo que se refiere a la "vejez", sin embargo, ha de admitirse que existe una transición larga, continua por lo general, entre los estados de juventud y senectud propiamente dichos. Esta transición puede llegar a durar varios años en individuos característicos, si no una o hasta dos décadas. El criterio según el cual se es "viejo" en cuanto se cumplen los 65 años es, sencillamente, ridículo y deberíamos prepararnos a sustituirlo por otro tipo de criterios cuya semántica no evocase el derrotismo vital ni indujese a la población a recalificarse a toda prisa en la "tercera edad" a fin de percibir prestaciones, ayudas, transportes gratuitos, etc. a una edad en la que la actividad debería ser la norma antes que la inactividad.

Los estudios sobre el uso del tiempo muestran que al abandonar la vida laboral aumenta vertiginosamente el número de horas que los individuos dedican a ver la televisión, más que a cultivar un ocio más ilustrado. La decisión de alterar tan bruscamente el patrón de uso del tiempo está motivada por muchos factores, desde la existencia de un sistema predominante de jubilación "todo o nada", que es un error, hasta la imposición de un patrón cultural y semántico que asimila jubilación a vejez e inactividad.

Pero el factor que más radicalmente está bloqueando, en mi opinión, en España y en otros países, el logro de una transición larga (entre los 60 y los 75 años, por ejemplo), en la que se combinen en proporciones variables la actividad laboral y el ocio, es la práctica de la prejubilación a la que tan jubilosamente, se diría, se han dado las empresas, los sindicatos, los trabajadores, el INEM y la Seguridad Social. Aunque todavía afecte a un porcentaje reducido de la fuerza laboral mayor de 50 años, cada año se producen miles de casos cuya experiencia permea como lluvia fina el imaginario popular. Se cree que la prejubilación amenaza a todos de manera irremisible y, lo que es peor, muchos la esperan con ansiedad. Pero la prejubilación contempla algunas condiciones, en muchos casos, que no resistirían el test de la constitucionalidad, por no hablar de ordenamientos jurídicos más inmediatos, como es el caso de la condición de edad o la exigencia de no aceptar otro trabajo mientras se está en el esquema.

Cuando más se necesita que la población instrumente una coherencia renovada, económica y de todo tipo, entre ciclo activo y ciclo pasivo a lo largo de la vida, nuestras instituciones sociales y de bienestar, y muchos intereses miopes o injustificados, se expresan frontalmente en contra de ello. Antes que las polémicas acerca de lo privado y lo público, la capitalización o el reparto, y antes que los pactos para no crearse problemas entre los interlocutores sociales, convendría que volviésemos la mirada a los profundos cambios que se han producido, y seguirán produciéndose, en la esfera individual y el ciclo vital, los estilos de vida, las opciones familiares y las posibilidades de la tecnología. Puede que entonces nos demos cuenta de que la reforma a fondo de las pensiones es necesaria para proyectar el progreso de la sociedad a lo largo del siglo XX hacia la presente centuria. En esta tarea los miembros continentales de la UE, en general, andan retrasados, pero parece que algunos empiezan a desperezarse siquiera lentamente.

NOTAS

(*) Director de FEDEA y profesor de Economía en la U. Complutense.

(1) En el seno, especialmente, del "Working Group on Ageing Population" del *Economic Policy Committee*. Consultar: http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc/epc_ageing_en.htm.

(2) Consultar: http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-prot/schemes/index_en.htm.

(3) Consultar: http://europa.eu.int/comm/employment_social/missoc2001/index_en.htm.

(4) Alemania, Grecia, Italia, Austria y el Reino Unido carecen de fondos de reserva de las pensiones públicas. En Dinamarca, Luxemburgo, Suecia y Finlandia, dichas reservas superan el 20 por 100 del PIB, siendo del 55 por 100 en el último. En los restantes países las reservas oscilan entre el 0,5 y el 3 por 100 del PIB (CEC, 2003).

BIBLIOGRAFÍA

CEC (2003): *Joint Report by the Commission and the Council on Adequate and Sustainable Pensions*, Economic Policy Committee-Working Group on Ageing Population, Comisión de la UE, marzo. Disponible en formato pdf en: www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc/documents/pension_report_2003.pdf.

Herce, J.A. y Meseguer, J.A. (2000): "Los efectos económicos de la Ley de Consolidación del Sistema de Seguridad Social", *Hacienda Pública Española*, 152-1/2000, pp. 41 a 56, marzo.

Herce, J.A. y Jimeno, J.F. (2001): "La reforma de las pensiones en el contexto internacional", *Textos Express 2001-01*, FEDEA.

Mesa-Lago, C. y Müller, K. (2002): "The Politics of Pension Reform in Latin America", *Journal of Latin American Studies*, 34 (3), pp. 687-715, agosto.

Müller, K. (2001): "The Political Economy of Pension Reform in Eastern Europe", *International Social Security Review*, vol. 54, n.º 2-3, pp. 57-79.

LA MEJORA DE LA EFICIENCIA DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS: VIEJOS Y NUEVOS ARGUMENTOS EN SU APOYO

Victorio Valle

Desde un punto de vista programático, la búsqueda de la eficiencia en la prestación de los servicios públicos es, en España, una exigencia constitucional. El artículo 31.2 de la Constitución Española establece:

“El gasto público realizará una asignación equitativa de los recursos públicos y su programación y ejecución responderán a los criterios de eficiencia y economía”.

Con innegable modernidad la Constitución establece una sabia combinación de los valores de *equidad* y *eficiencia* en la asignación de los recursos públicos.

En cierto modo, también la exigencia del Tratado de Maastricht, primero, y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, después, al poner un especial énfasis en la consolidación del gasto público y la tendencia hacia la reducción del déficit, están marcando de forma indirecta y, más allá de la adecuación coyuntural del presupuesto, una exigencia final de eficiencia pública.

La dificultad, como casi siempre suele ocurrir, está en la forma de plasmar esos principios en la realidad porque:

1. Existen problemas de deslinde conceptual entre eficiencia (¿de qué eficiencia se está hablando?, eficacia, productividad, costes mínimos...).

2. Hay problemas de medición. De un lado, porque en los servicios públicos más característicos a veces no está ni siquiera definida la unidad de los servicios o productos (por ejemplo en la defensa nacional o en la lucha anticontaminación del aire o del agua) y, de otro lado, porque las mediciones de la producción pública mediante los datos de la Contabilidad Nacional son muy imperfectas. Las Cuentas Nacionales sólo miden costes de producción, y además no incluyen todos los costes ya que,

por ejemplo, excluyen, por definición, los costes de capital —los intereses imputables al capital público— de su cómputo.

3. Al no canalizarse la producción pública hacia el mercado carece de precios que permitan su valoración en términos homogéneos con la producción empresarial.

Pese a ello, es cierto que se han cosechado importantes avances en la cuantificación de la eficiencia productiva técnica de los servicios públicos, y la impresión global que se tiene (1) es la existencia de niveles de ineficiencia no despreciables. Conviene hacer, en este punto, dos matizaciones:

— La primera es que este hecho no constituye un problema exclusivo de España. Antes bien, la impresión generalizada es que un cierto grado de ineficiencia, en comparación al uso de los recursos por parte del sector empresarial, existe en todos los países de nuestro entorno.

— En segundo lugar, es necesario destacar que los mayores costes relativos de la producción pública respecto a la producción privada pueden tener tras de sí importantes razones. Por tanto, más que una crítica, es una invitación permanente a la investigación y el análisis del porqué de esas divergencias.

Tras esta visión no hay, por tanto, crítica global genérica a la existencia de un sector público con unas misiones características y esenciales para el desenvolvimiento de la sociedad.

CINCO REFLEXIONES SOBRE EL INTERÉS ACTUAL POR LA EFICIENCIA PÚBLICA

1. Visión actual de un viejo tema

Desde un punto de vista conceptual, la pretensión lógica en toda sociedad es lograr que la

asignación de los recursos económicos sea eficiente. En definitiva y de forma aproximada, esto quiere decir que en la producción de bienes y servicios no haya despilfarros en la utilización de los recursos y que exista una perfecta conexión entre lo que se produce y los deseos de los sujetos de cara a la satisfacción de sus necesidades.

Uno de los principales teoremas de la teoría económica sostiene que el sistema de mercado, bajo ciertas condiciones, alcanza un óptimo asignativo. Las personas, actuando libremente y en la búsqueda de su mayor interés personal, generan un orden que conduce a una situación óptima —óptimo de Pareto— que implica una eficiente asignación de los recursos.

El problema es que las condiciones necesarias para el eficiente funcionamiento de una economía de mercado no siempre se dan en la realidad, lo que genera fallos de mercado que hacen aparecer la eventual conveniencia de la intervención pública para su corrección.

Algunos piensan que esa circunstancia obliga a aceptar en toda sociedad la existencia de dos sistemas productivos: uno —el del mercado, eficiente en su comportamiento, que propende a optimizar el uso de los recursos, y otro el del sector público o presupuestario—, en el que no existen normas de eficiencia y en el que las decisiones económicas o son arbitrarias o se adoptan con criterios políticos que no tienen que ser necesariamente eficientes y que pueden responder a otros juicios valorativos distintos del de eficiencia como, por ejemplo, la equidad.

Esa, sin embargo, no ha sido la tradición en la economía pública. Más bien, la preocupación explícita o implícita de los economistas ha estado siempre tras la búsqueda de criterios que permitieran, en el comportamiento económico público, “imitar al mercado” en sus criterios asignativos.

Los autores cameralistas de los siglos XVII y XVIII —como por ejemplo von Justi— ofrecieron reglas y normas para administrar los recursos públicos con sujeción a principios paralelos a los del mercado. Los economistas del clasicismo desarrollaron un conjunto de principios rectores de la vida presupuestaria, los denominados principios presupuestarios clásicos, en su vertiente que tanto económica como política, constituían una forma un tanto simplista de acercarse a un comportamiento eficiente por la acción de un

estricto control político de la actividad financiera pública de los gestores.

Como es bien sabido, los autores del denominado “cambio voluntario”, tan vinculados al marginalismo de la Escuela de Estocolmo, hicieron del problema de encontrar la conexión necesaria entre las valoraciones individuales y las necesidades sociales que se estimaba imprescindible para aplicar las reglas de asignación óptima al mundo público el eje de su esquema analítico, con escaso éxito práctico.

Otras preocupaciones relacionadas con el crecimiento, la estabilidad y los equilibrios económicos hicieron pasar a un segundo plano la atención a la eficiencia de los recursos públicos, que ha vuelto a resurgir en los últimos años por el doble motivo del ascenso de la eficiencia en el esquema axiológico de la sociedad y del desarrollo de nuevas técnicas que permiten aproximarse mejor al tema de la eficiencia tanto en el nivel presupuestario (con las técnicas de evaluación de proyectos y, en particular, el Análisis Coste-Beneficios) como en el nivel de la ejecución y el control de la actividad financiera pública mediante indicadores de eficiencia.

2. La atenuación de la progresividad

Cuando se analiza la evolución de los sistemas fiscales de los países de nuestro entorno económico en los últimos 15 años, se aprecian tendencias y cambios de interés, pero cabe poca duda de que el rasgo más significativo es la tendencia a reducir la intensidad de la progresividad en los impuestos personales sobre la renta. En su interpretación del principio de equidad es claro que los sistemas fiscales han puesto más énfasis en la equidad horizontal que en la vertical.

La reducción de la progresividad o su creciente limitación tiene, además de consecuencias distributivas, efectos recaudatorios obvios. En algunos países, como España, la reducción recaudatoria se ha compensado con el aumento de otros tributos, de forma que, en realidad, lo que se ha producido es un cambio en la estructura impositiva.

En todo caso, la tendencia es hacia la reducción de los tipos impositivos marginales para evitar efectos desincentivadores sobre el comportamiento económico en cuanto a la oferta de factores y a la asunción de riesgo en la inversión, lo que normalmente conlleva reducciones recaudatorias que, unidas a

la exigencia de equilibrio presupuestario, que en los países de la UEM es una condición del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, obliga necesariamente a una reducción relativa del gasto público.

El cuadro 1 nos ofrece, para España, los datos más relevantes de las administraciones públicas en el período 1995-2002 y el avance de los datos de 2003, en porcentajes del PIB. Se observa un

CUADRO 1
CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(En porcentaje del PIB), Fecha: 27-05-03

	1995	1996	1997	1998	1999 (P)	2000 (P)	2001 (A)	2002 (A)	2003 (F)
1. Total recursos (ingresos)	37,66	38,08	38,27	38,36	39,04	39,00	39,18	39,57	39,12
De ellos, ingresos tributarios	32,68	33,04	33,50	33,79	34,49	35,03	34,95	35,63	35,27
1.1. Ingresos corrientes	36,99	37,37	37,65	37,69	38,29	38,44	38,52	39,04	38,59
1.1.1. Ingresos por ventas de la producción	1,14	1,08	1,15	1,13	1,15	1,11	1,11	1,13	1,13
1.1.2. Impuestos s/producción e importación	10,16	10,20	10,48	11,11	11,66	11,70	11,39	11,68	11,60
— IVA	4,83	4,92	5,04	5,23	5,73	5,82	5,66	5,78	5,79
— Otros	5,33	5,28	5,44	5,87	5,93	5,88	5,74	5,90	5,82
1.1.3. Intereses, dividendos y otras rentas prop	1,64	1,70	1,42	1,24	1,19	1,06	1,25	0,97	0,88
1.1.4. Impuestos renta y patrimonio	10,14	10,26	10,46	10,18	10,23	10,48	10,45	10,92	10,59
— Hogares	8,18	8,16	7,65	7,50	7,15	7,18	7,36	7,44	7,22
— Sociedades y resto del mundo	1,96	2,10	2,81	2,67	3,08	3,30	3,09	3,48	3,36
1.1.5. Cotizaciones sociales efectivas	12,04	12,23	12,20	12,14	12,22	12,45	12,71	12,67	12,72
1.1.6. Cotizaciones sociales imputadas	0,94	0,94	0,91	0,88	0,87	0,87	0,85	0,86	0,85
1.1.7. Otros recursos corrientes	0,93	0,96	1,04	1,01	0,98	0,78	0,77	0,82	0,82
1.2. Impuestos de capital	0,33	0,35	0,36	0,37	0,38	0,40	0,39	0,37	0,37
1.3. Transferencias de capital	0,33	0,35	0,26	0,29	0,36	0,16	0,27	0,17	0,17
2. Total empleos (gastos)	44,30	43,02	41,44	41,04	40,21	39,78	39,33	39,64	39,44
2.1. Gastos corrientes	38,83	38,61	37,20	36,49	35,43	35,19	34,65	34,84	34,58
2.1.1. Consumos intermedios e imptos. produc	4,19	4,00	4,08	3,97	3,97	4,10	4,09	4,22	4,39
2.1.2. Remuneración asalariados	11,29	11,26	10,88	10,70	10,58	10,45	10,37	10,24	10,20
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	5,23	5,34	4,75	4,28	3,54	3,28	3,11	2,85	2,58
2.1.4. Subvenciones de explotación	1,07	1,03	0,90	1,14	1,19	1,18	1,10	1,11	1,08
2.1.5. Prestaciones sociales	13,92	13,78	13,31	12,76	12,42	12,33	12,22	12,49	12,40
2.1.6. Transferencias en especie vía prod. mercado ...	2,21	2,23	2,20	2,42	2,54	2,59	2,58	2,66	2,67
2.1.7. Otros gastos corrientes	0,92	0,97	1,08	1,22	1,21	1,25	1,17	1,27	1,26
2.2. Gastos de capital	5,47	4,41	4,24	4,55	4,78	4,59	4,68	4,80	4,85
2.2.1. Formación bruta de capital (a)	3,82	3,19	3,21	3,34	3,48	3,14	3,27	3,40	3,48
2.2.2. Transferencias de capital	1,65	1,23	1,03	1,21	1,30	1,44	1,41	1,40	1,37
3. Ahorro bruto (1.1-2.1)	-1,83	-1,24	0,45	1,20	2,86	3,25	3,87	4,20	4,00
4. Cap. (+) o Nec. (-) Financ. (déficit) (1-2)	-6,64	-4,95	-3,17	-2,68	-1,17	-0,78	-0,14	-0,07	-0,31
4.a. Déficit/superávit primario (4 + 2.1.3)	-1,41	0,40	1,58	1,60	2,83	2,50	2,97	2,78	2,27
5. Operaciones financieras netas	0,69	3,47	-0,73	0,30	1,22	1,10	0,92	1,15	1,35
6. Necesidad endeudamiento (-4 +5)	7,33	8,41	2,45	2,99	2,39	1,87	1,07	1,22	1,66
7. Ajustes y diferencias por cambios valoración	-0,13	-0,52	0,11	-0,74	0,42	0,10	-0,75	-0,72	-0,27
8. Deuda bruta (deuda t-1 +6 +7)	63,93	68,17	66,61	64,58	63,15	60,55	56,93	53,96	52,06
PRO MEMORIA:									
9. Renta bruta disponible	16,23	16,71	17,98	18,66	20,30	20,85	21,37	21,78	21,74
10. Consumo público	18,07	17,95	17,53	17,45	17,44	17,60	17,50	17,58	17,73
11. Déficit AA.PP. Centrales	-5,98	-4,34	-2,85	-2,37	-0,99	-0,22	0,37	0,23	-0,11
11.1. Estado y sus OO.AA.	-5,67	-3,93	-2,66	-2,26	-1,14	-0,74	-0,47	-0,47	-0,76
11.2. Administraciones Seguridad Social	-0,31	-0,41	-0,19	-0,11	0,15	0,52	0,84	0,70	0,65
12. Déficit AA.PP. Territoriales	-0,66	-0,60	-0,32	-0,32	-0,18	-0,56	-0,51	-0,30	-0,20

(P) Provisional. (A) Avance. (F) Previsión.

(a) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

Fuentes: IGAE, INE, BE y FUNCAS (previsión 2003).

aumento continuado entre 1995 y 2000 de la proporción de ingresos tributarios respecto al PIB. En 2001 la proporción se reduce para volver a aumentar en 2002, siendo la previsión para 2003 ligeramente más baja. En conjunto, entre 1995 y 2002 se ha producido un aumento de la proporción en el PIB de los ingresos tributarios de casi tres puntos porcentuales. La imposición sobre los hogares se ha reducido en 0,74 puntos y el resto de los tributos ha aumentado en 3,7 puntos.

La aplicación de esa mejora recaudatoria no ha sido suficiente para eliminar los más de 6 puntos (6,64) del PIB que representaba el déficit público en 1995, lo que ha obligado a una compresión del gasto público de algo más de 4,5 puntos.

La pregunta lógica es: ¿debemos, en estas circunstancias, renunciar a la cantidad y la calidad de los servicios públicos que la sociedad española necesita? Evidentemente, no; y la vía de conciliación es la de mejorar la eficiencia con que se utilizan los recursos públicos, de forma que los menores recursos se compensen con su mejor utilización.

3. Los riesgos de reaparición del déficit

Cualquier análisis del comportamiento público en la economía española debe partir del reconocimiento del importante esfuerzo realizado para reducir el déficit público, desde el 6,64 por 100 del PIB en 1995 hasta el equilibrio logrado en 2002. Ha sido un esfuerzo intenso e innegable, por mucho que algunos se empeñen en mostrar que la necesidad de endeudamiento (ver cuadro 1) no se ha reducido con tanta intensidad y otros discutan la filosofía del déficit cero en un contexto de desaceleración económica.

Mi preocupación en este ámbito deriva de la calidad y la permanencia de las alteraciones presupuestarias realizadas para conseguir el equilibrio. En una primera etapa, el deseo imperativo de lograr las condiciones de acceso a la UEM y, posteriormente, las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, canalizaron todos los esfuerzos de la política presupuestaria en las líneas de menor resistencia. No era ciertamente el momento de pararse a ver si las reducciones de gasto o los aumentos de ingresos iban a mantenerse estructuralmente o entrañaban alguna amenaza futura de reaparición.

Los economistas suelen diferenciar entre las variaciones presupuestarias cíclicas y las de natu-

raleza estructural, y han desarrollado técnicas adecuadas para su separación. El cuadro 2 muestra la secuencia de cálculo seguida por el Gabinete de Estadística y Coyuntura de FUNCAS para realizar tal cálculo, y destaca la mayor importancia relativa del saldo estructural (la parte más permanente del saldo) respecto al componente cíclico, que es la parte que viene explicada —y justificada— por la diferencia entre el crecimiento efectivo y el tendencial del PIB. Conforme a esa manera convencional de separación de los componentes del déficit, cabe poca duda del gran avance experimentado por la reducción del déficit estructural del presupuesto español.

Sin embargo, hace ya algún tiempo mostré (2) mi desconfianza hacia la caracterización como estructural de ciertos cambios presupuestarios que aunque no responden a la respuesta anticíclica de los estabilizadores automáticos, y tienen por tanto una naturaleza discrecional, no son consecuencia de reformas de estructuras, sino simplemente reflejo de decisiones administrativas cuya permanencia es, cuando menos, discutible. Por ello propuse diferenciar tres componentes del saldo presupuestario: el cíclico, el discrecional y el verdaderamente estructural.

La diferenciación conceptual es bastante obvia. No es lo mismo reducir el déficit público disminuyendo las partidas de formación de capital, que en algún momento reaparecerán por ser un gasto indispensable para el crecimiento de la economía, que reduciendo el gasto originado por la prestación de los servicios públicos como consecuencia de la utilización mejor de los recursos disponibles.

Es verdad que entre la diferenciación conceptual y su medición cuantitativa media un difícil trecho. En el trabajo a que antes me he referido sugerí un camino para la separación de los componentes del saldo presupuestario que ahora he aplicado a los años 1996, 1998, 2000 y la previsión para 2003, en el cuadro 3. En esta ocasión he tomado 2002 como año base del cálculo.

Como el lector puede ver, el cuadro contiene tres diferentes cuerpos. El primero de ellos reproduce la descomposición, del cuadro 2, en que el saldo efectivo se separa en un componente cíclico y un componente estructural según su cálculo convencional. El cuerpo intermedio ofrece un intento de separación de lo “discrecional” y lo “estructural” que, de admitirse, destaca el escaso avance logrado en la reducción de los elementos más per-

CUADRO 2
COMPONENTES ESTRUCTURAL Y CÍCLICO DEL DÉFICIT PÚBLICO Y GAP PRIMARIO
 (Utilizando PIB tendencial), Fecha: 27-05-03

	1995	1996	1997	1998	1999 (P)	2000 (P)	2001 (A)	2002 (A)	2003 (F)
Millardos de euros									
1. PIB (euros de 1995).....	437,8	448,5	466,5	486,8	507,2	528,4	542,6	553,5	566,2
2. PIB tendencial (a)	445,1	457,9	472,1	487,6	503,8	520,4	536,8	553,1	569,3
3. Output gap, en % del PIB tendencial [(1-2)/2]	-1,6	-2,1	-1,2	-0,2	0,7	1,5	1,1	0,1	-0,6
4. PIB (ptas corrientes) (enlace propio)	437,8	464,3	494,1	528,0	565,2	609,3	651,6	693,9	739,0
5. Deuda pública bruta	279,9	316,5	329,2	341,0	356,9	368,9	371,0	374,4	384,7
6. Ingresos públicos	164,9	176,8	189,1	202,5	220,6	237,6	255,3	274,6	289,1
7. Gastos públicos	193,9	199,7	204,8	216,7	227,3	242,4	256,3	275,1	291,4
8. Intereses	22,9	24,8	23,5	22,6	20,0	20,0	20,3	19,8	19,1
9. Saldo total (déficit, -; superávit, +) (6-7)	-29,1	-23,0	-15,7	-14,2	-6,6	-4,7	-0,9	-0,5	-2,3
10. Saldo primario (déficit, -; superávit, +) (9+8)	-6,2	1,8	7,8	8,4	13,4	15,3	19,4	19,3	16,8
Porcentajes sobre el PIB									
11. Deuda pública bruta	63,9	68,2	66,6	64,6	63,1	60,5	56,9	54,0	52,1
12. Ingresos públicos	37,7	38,1	38,3	38,4	39,0	39,0	39,2	39,6	39,1
13. Gastos públicos	44,3	43,0	41,4	41,0	40,2	39,8	39,3	39,6	39,4
14. Intereses	5,2	5,3	4,8	4,3	3,5	3,3	3,1	2,9	2,6
15. Saldo total (12-13)	-6,6	-4,9	-3,2	-2,7	-1,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3
16. Saldo primario (15+14)	-1,4	0,4	1,6	1,6	2,4	2,5	3,0	2,8	2,3
17. Saldo primario de equilibrio (b)	0,6	1,4	0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,8	-0,6	-0,7
18. Gap primario (16-17) (c)	-2,0	-1,0	1,0	1,7	3,2	3,9	3,8	3,4	3,0
19. Ingresos ajustados cíclicamente (d)	38,3	38,9	38,7	38,4	38,8	38,4	38,8	39,5	39,3
20. Gastos ajustados cíclicamente (e)	44,1	42,8	41,3	41,0	40,3	39,9	39,4	39,6	39,4
21. Saldo estructural (19-20)	-5,8	-3,9	-2,6	-2,6	-1,5	-1,5	-0,7	-0,1	0,0
22. Saldo cíclico (15-21)	-0,8	-1,0	-0,6	-0,1	0,3	0,8	0,5	0,0	-0,3
23. Saldo estructural primario (21+14)	-0,6	1,4	2,2	1,7	2,0	1,7	2,4	2,8	2,5
24. Variación saldo total s/año anterior	-0,5	1,7	1,8	0,5	1,5	0,4	0,6	0,1	-0,2
25. Variación saldo estructural s/año ant.	-0,6	1,9	1,3	0,0	1,1	0,0	0,9	0,6	0,1
26. Variación saldo cíclico s/año ant.	0,1	-0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	-0,2	-0,5	-0,3
27. Variación intereses s/año ant.	0,6	0,1	-0,6	-0,5	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
28. Variación saldo estruct. primario s/año ant.	-0,1	2,0	0,7	-0,5	0,3	-0,3	0,7	0,31	-0,21
PRO MEMORIA:									
29. PIB tendencial, crecimiento real	2,6	2,9	3,1	3,3	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9
30. PIB observado, crecimiento real	2,8	2,4	4,0	4,3	4,2	4,2	2,7	2,0	2,3
31. PIB observado, deflactor	4,8	3,5	2,3	2,4	2,7	3,5	4,2	4,4	4,1
32. PIB observado, crecimiento nominal	7,7	6,0	6,4	6,8	7,0	7,8	6,9	6,5	6,5
33. Tipo efectivo medio de la deuda pública, % (f)	8,7	8,3	7,3	6,7	5,7	5,5	5,5	5,3	5,0
34. Ingresos públicos, crec. nominal	1,4	7,2	7,0	7,1	9,0	7,7	7,4	7,5	5,3
35. Gastos públicos, crec. nominal	3,4	3,0	2,5	5,8	4,9	6,6	5,7	7,3	5,9

(P) Provisional. (A) Avance. (F) Previsión.

(a) Obtenido aplicando el filtro HODRICK-PRESCOTT a la serie de PIB 1980-2004 (previsiones propias 2002-2004). Lambda = 30. Fecha actualización: 27-09-02.

(b) Se define como aquél que estabilizaría la ratio deuda/PIB. La fórmula es: $Dt-1 * [(r - g)/(1 + g)]$, donde $Dt-1$ = deuda/PIB del año anterior en porcentaje, r = tipo medio de la deuda en tanto por uno y g = crecimiento del PIB nominal en tanto por uno.

(c) Un signo positivo indica sostenibilidad de la deuda pública y viceversa.

(d) Ingresos $x [1 + (-G*EI/100)]$; donde G = GAP en porcentaje del PIB tendencial y $EI = 1$ = Elasticidad Ingresos/PIB.

(e) Gastos $x [1 + (-G*EG/100)]$; donde G = GAP en porcentaje del PIB tendencial y $EG = -0,27$ = Elasticidad Gastos/PIB.

(f) Intereses del período t divididos por la media de la deuda pública de los períodos t y $t-1$.

Fuentes: IGAE, INE, BE y FUNCAS.

manentes del déficit público, lo que prácticamente quiere decir que, al haberse reducido el déficit mediante decisiones discrecionales, sin muchas reformas de fondo de los defectos estructurales de la hacienda pública, se constituye en una reduc-

ción con alto riesgo de reaparición en una economía que además se desenvuelve en un marco internacional de crecimiento moderado y con riesgos latentes de crecimiento del gasto como fruto de la creciente madurez demográfica y la existencia de

CUADRO 3
DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO CUENTAS PÚBLICAS

	1996	1998	2000	2003
Saldo cíclico	-1,0	-0,1	+0,8	-0,3
Saldo estructural (I).....	-3,9	-2,6	-1,6	—
Saldo efectivo	-4,9	-2,7	-0,8	-0,3
Saldo cíclico	-1,0	-0,1	+0,8	-0,3
Saldo discrecional	-0,9	+0,2	+0,9	+2,1
Saldo estructural (II).....	-3,0	-2,8	-2,5	-2,1
Saldo efectivo	-4,9	-2,7	-0,8	-0,3
Saldo neutral	-0,8	-0,2	+0,5	-0,3
Saldo beligerante	-4,1	-2,5	-1,3	—
Saldo efectivo	-4,9	-2,7	-0,8	-0,3

Año base: 2002. Respecto al PIB tendencial.

proyectos públicos —como la culminación del sistema de financiación autonómica o la modernización de las fuerzas armadas— que presionarán al alza sobre la evolución futura del gasto de las administraciones públicas.

También de estas tendencias y del contenido del cuadro 3, se deriva una vez más la conveniencia de incrementar la eficiencia pública, cuya relativa carencia es la que late en la parca evolución a la baja del saldo presupuestario estructural.

Digamos adicionalmente que el tercer cuerpo del cuadro 3, ofrece una división distinta del saldo presupuestario, conforme a la técnica sugerida por el FMI. Destaca el esfuerzo de reducción del componente beligerante (expansivo) del saldo presupuestario, que ha mantenido, sin embargo, una vigorosa presencia entre 1996 y 2000, cuando más bien debería haberse ejercido una acción contractiva ante la marcha creciente de la economía por encima incluso de sus valores tendenciales.

4. El desarrollo de las técnicas de medición de la eficiencia

Un serio apoyo a la mejora en la eficiencia pública lo constituye el avance experimentado por las técnicas de medición cuantitativa, sin las que predicar una asignación eficiente de recursos públicos no pasaría de ser un discurso vacío.

Se han registrado avances importantes en técnicas cuantitativas que van desde la elabora-

ción de indicadores físicos de producción pública hasta elementos más sofisticados del análisis envolvente de datos (DEA), lo que permite elaborar fronteras de eficiencia (paramétricas y no paramétricas) que sitúan la posición relativa de cada servicio público permitiendo calcular, por relación con la frontera, su grado de eficiencia relativa.

Es ocioso decir que estas técnicas aún deben avanzar considerablemente para otorgar fiabilidad al análisis, pero, pese a sus aspectos más debatibles, hoy estamos más cerca del conocimiento que hace tan sólo un par de décadas.

Pero también se han registrado avances serios en nuestro conocimiento de los comportamientos que conducen a la ineficiencia pública y sus posibles remedios. La literatura ha puesto un particular énfasis en el diseño adecuado de la estructura institucional y el esquema organizativo; en la importancia de la información y en la de la valoración económica de las decisiones.

Avances teóricos que irán dando respuesta a las exigencias prácticas de las mejoras en la eficiencia pública que es preciso alcanzar por las motivaciones económicas y sociales a las que venimos haciendo referencia.

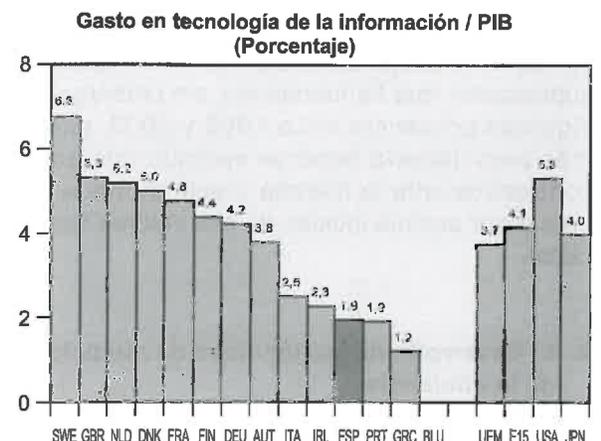
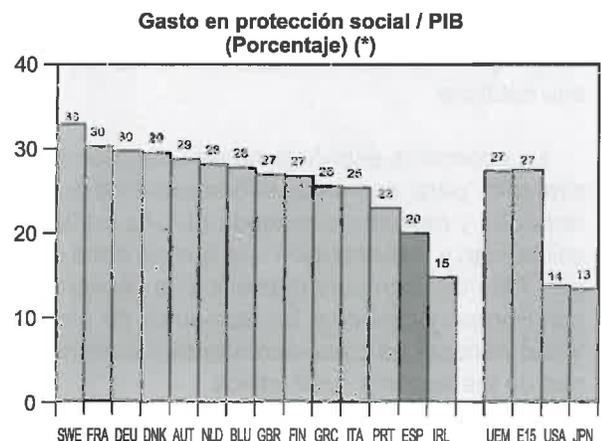
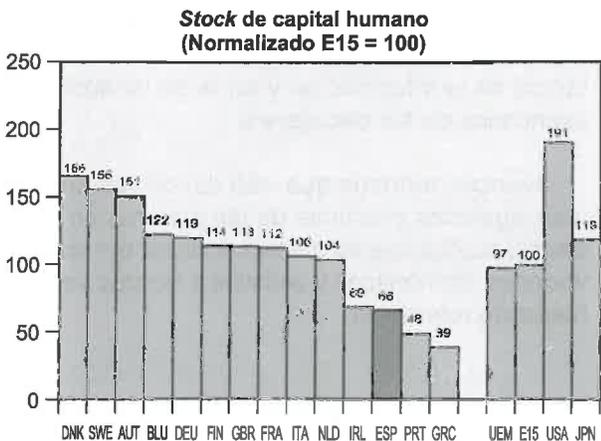
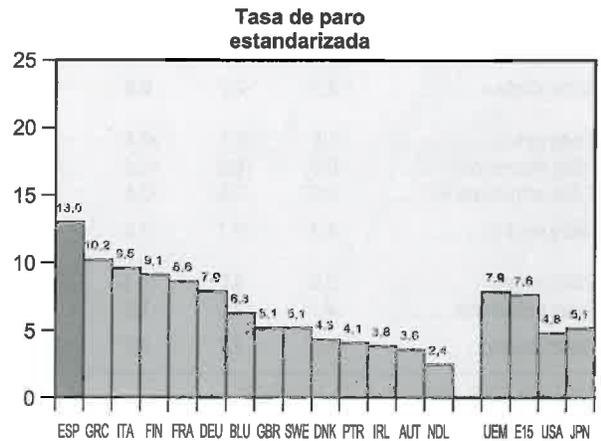
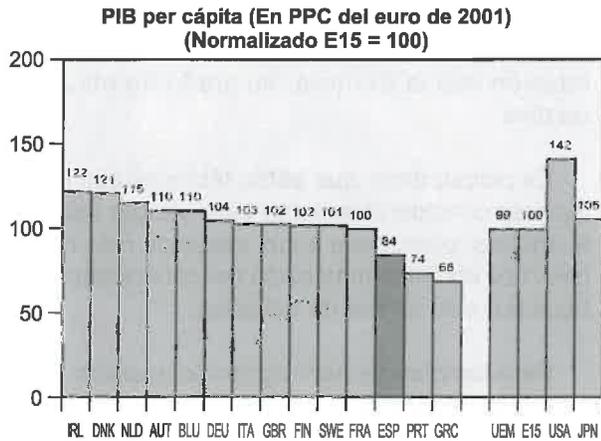
5. La orientación del gasto público hacia la competitividad

Una última argumentación quisiera esgrimir en apoyo de la utilización más eficiente de los recursos públicos.

La economía española ha de acentuar su crecimiento, para aumentar el bienestar de sus ciudadanos y permitir la práctica de una política de solidaridad y redistribución a la que no debe renunciar. Pero también para intensificar la convergencia con Europa y cosechar los aumentos de productividad necesarios para incrementar las retribuciones de los factores productivos.

El gráfico 1 pone de manifiesto, a la altura de 2001, con datos homogéneos, los elementos centrales que condicionan nuestra divergencia europea y que siguen estando polarizados en los bajos niveles relativos de capital humano y de capital tecnológico. Un aspecto, éste último, en el que el Informe de la Fundación COTEC 2003 ha vuelto a insistir.

**GRÁFICO 1
LA CONVERGENCIA REAL DE ESPAÑA EN LA UNIÓN EUROPEA EN 2001**



Programa de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorro
(*) Datos de 1999.

Fuente: Comisión Europea: AMECO; OCDE: Main Science and Technology Indicators; OCDE: Research and Development Expenditure in Industry; OCDE: National Accounts. Volume I. Main Aggregates OCDE: Education at a Glance; OCDE: Economic Surveys: Japan; US Government Printing Office: Economic Indicators; EUROSTAT: Unemployment; EUROSTAT: Social Protection Expenditure and Receipts; UNESCO: Anuario Estadístico; OCDE: Communications Outlook.

En ambos terrenos el sector privado empresarial tiene responsabilidades ineludibles, pero cabe poca duda del papel impulsor del proceso que corresponde a las administraciones públicas. Algo que prácticamente obliga a estudiar cómo abrir hueco en la estructura funcional del gasto público para introducir estos elementos de necesaria aceleración en los próximos años.

El cuadro 4, muestra una estimación de la evolución de la estructura funcional del gasto público en el período 1975-2002. También contiene esa evolución desde la óptica de las categorías económicas del gasto público.

El perfil de la evolución del gasto global es en forma de U invertida. La reducción del porcentaje del PIB que representa el gasto público, desde 1995, obliga a plantear el tema de una mejora en la asignación de los recursos como único camino de dejar mayor hueco a esos nuevos gastos —de capital humano y tecnológico— necesarios para acelerar el crecimiento, sin renunciar a los gastos de protección social ni a los restantes servicios públicos necesarios para los ciudadanos y que el mercado no proporciona de forma adecuada.

CONCLUSIONES

Tres principales conclusiones resaltan al término de los anteriores comentarios y reflexiones:

1ª. En un contexto de crecimiento moderado, de envejecimiento de la población, de reducción de la progresividad y de conservación de los objetivos sociales de estabilidad y distribución, la única forma de mantener la cantidad y la calidad de los servicios públicos básicos para la sociedad y abrir huecos en el presupuesto para intensificar las inversiones necesarias de capital humano y tecnológico que acentúen la convergencia es mejorar la eficiencia y la economicidad con que se prestan los servicios públicos.

2ª. La eficiencia pública tiene problemas congénitos de medición aún no plenamente resueltos, pero se han producido avances sustanciales en el conocimiento de los comportamientos públicos y en las técnicas de medición de la eficiencia que cada vez son más precisas y permiten anidar la esperanza razonable de importantes avances futuros.

3ª. El equilibrio presupuestario es una pieza de la política fiscal muy útil para contribuir al cumplimiento de los compromisos de estabilidad. Incluso los objetivos presupuestarios en España, en la fase ascendente del ciclo, deberían haber sido más ambicioso de lo que lo fueron, ya que, según criterios convencionales de medición propuestos por el FMI, la acción presupuestaria en esos años ha sido innecesariamente expansiva. Son más discutibles los temas relativos a la propia dimensión del presupuesto y al cambio de estructura impositiva —desde los personales hacia los empresariales e indirectos— registrados.

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL GASTO PÚBLICO
(Porcentaje PIB)

	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2002
I. Categorías funcionales							
1. Servicios generales	2,9	3,3	4,4	4,9	5,2	3,7	3,3
2. Defensa	1,7	2,0	2,0	1,6	1,1	1,2	1,3
3. Interv. Económica.....	4,9	5,5	8,2	8,4	5,0	4,5	4,6
4. Intereses	0,5	0,7	3,4	3,7	5,2	3,3	2,8
5. Vivienda y serv. Comunitarios	1,0	1,2	2,0	1,6	1,6	1,3	1,3
6. Salud	3,8	4,5	4,6	4,9	5,9	5,4	5,5
7. Educación y cultura	2,1	3,3	3,7	4,2	4,3	5,5	5,6
8. Protección social.....	9,2	12,7	14,3	14,4	16,0	15,0	15,1
Total gasto	26,1	33,2	42,6	43,7	44,3	39,8	39,6
II. Categorías económicas							
1. Consumo.....	10,5	13,1	14,7	15,6	16,5	15,8	15,7
2. Gasto de capital.....	3,7	3,5	6,0	6,5	5,5	4,6	4,8
3. Intereses	0,5	0,7	3,4	3,7	5,2	3,3	2,8
4. Subvenciones	2,2	3,2	4,2	3,5	1,1	1,2	1,1
5. Transferencias corrientes	9,2	12,7	14,3	14,4	16,0	14,9	15,2

En todo caso, la continuidad del equilibrio debe centrarse en la reducción del déficit estructural, en sentido estricto, en cuya base está la mejora en la utilización de los recursos para dotar de la necesaria permanencia al equilibrio presupuestario a la vez que deja margen para atender otros gastos necesarios o al menos previsibles en los próximos años.

NOTAS

(1) Un repaso amplio y documentado de las cuestiones actuales relativas a la eficiencia pública puede encontrarse en el conjunto de colaboraciones del número 95 de *Papeles de Economía Española*, que lleva por título: "Sector Público y Eficiencia", Madrid, 2003.

(2) Valle, V. (1999): "Equilibrios presupuestarios", *Cuadernos de Información Económica*, n.º 152/153, noviembre-diciembre.

RECUADRO GRÁFICO:

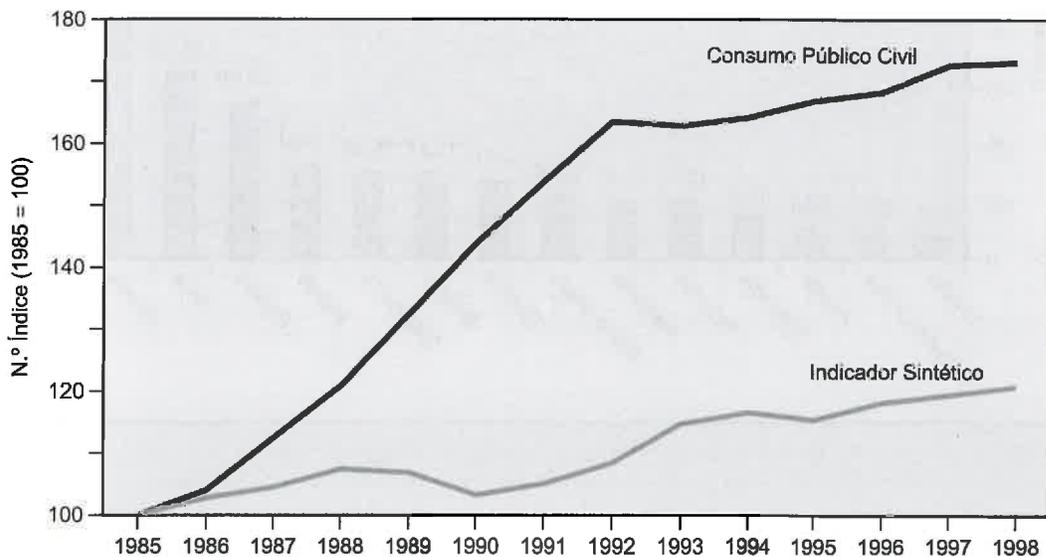
La eficiencia de las administraciones públicas: un intento de medición (*)

La medición de la eficiencia de las Administraciones Públicas (AA.PP.) en su conjunto es una tarea compleja debido fundamentalmente a la dificultad que entrañan tanto la delimitación como la valoración de la producción pública. Precisamente, estos problemas metodológicos explican el escaso desarrollo de trabajos empíricos en este campo. Sin embargo, se han ensayado diversas vías por parte de la literatura especializada para resolver el problema de la evaluación de la eficiencia pública total. Un ejemplo de este tipo de estudios es el que se expone y aplica a continuación, basado en comparar la evolución de un indicador sintético de la producción física pública total en nuestro país con la del coste que se deriva de dicho producto. En esta aplicación, el período objeto de estudio es 1985-1998, cuya delimitación está condicionada por la disponibilidad de la información estadística necesaria en este ejercicio.

Ante la ausencia de una metodología general para la elaboración de un indicador sintético de la producción pública, una propuesta de medida, en opinión de Ohlsson (1987) y Goudriaan, de Groot y van Tulder (1987), consiste en calcular la media aritmética ponderada de los números índices de una selección de indicadores parciales de producto representativos de las principales funciones de gasto público, a excepción de la defensa nacional ante la ausencia de información estadística completa. Como coeficiente de ponderación se utiliza el consumo público relativo anual de cada función de gasto de las AA.PP. Una vez aplicadas estas ponderaciones a los números índices de los correspondientes indicadores parciales de productos físicos, se obtiene el indicador sintético de producción pública total, representado en el gráfico 1 a lo largo del período 1985-1998. Si se compara en este mismo gráfico 1 la evolución de este indicador con la del coste, también expresado como número índice, de esta medida global de la producción pública, que coincide con el consumo público civil (al no incluirse en este análisis la función de defensa nacional), es posible obtener una primera aproximación a la cuantificación de la eficiencia o ineficiencia de nuestras AA.PP. en su conjunto. Así, a pesar de los posibles elementos discutibles de este tipo de análisis, los resultados obtenidos en este gráfico 1 permiten constatar el mayor crecimiento (casi el doble, en términos de la tasa de variación media anual acumulativa para el período 1985-1998) del coste de la producción de las AA.PP. frente al del indicador sintético de producto público. Este diferencial registrado viene a poner de manifiesto el excesivo crecimiento del consumo de factores productivos por parte del sector público en relación al del producto generado, y su cálculo se configura como una posible vía de medición de la ineficiencia de las AA.PP. en nuestro país.

Sin embargo, cuando se estudia la ineficiencia pública desde una perspectiva internacional, se comprueba que no es un problema exclusivo de nuestras AA.PP. La metodología propuesta por Valle (1989) nos permite llegar a este tipo de conclusión. Bajo este enfoque se propone comparar el coste de la producción generada por las AAPP con el coste de la producción que obtendría el sector empresarial (1) si utilizara los mismos factores productivos que realmente emplean las AA.PP.; es decir, el "coste privado de la producción pública". En consecuencia, si utilizando los mismos *inputs*, el coste incurrido por el sector público supera al registrado por el sector empresarial, existe un exceso de coste en el proceso productivo público. Esta herramienta

GRÁFICO 1
INDICADOR SINTÉTICO Y CONSUMO PÚBLICO CIVIL



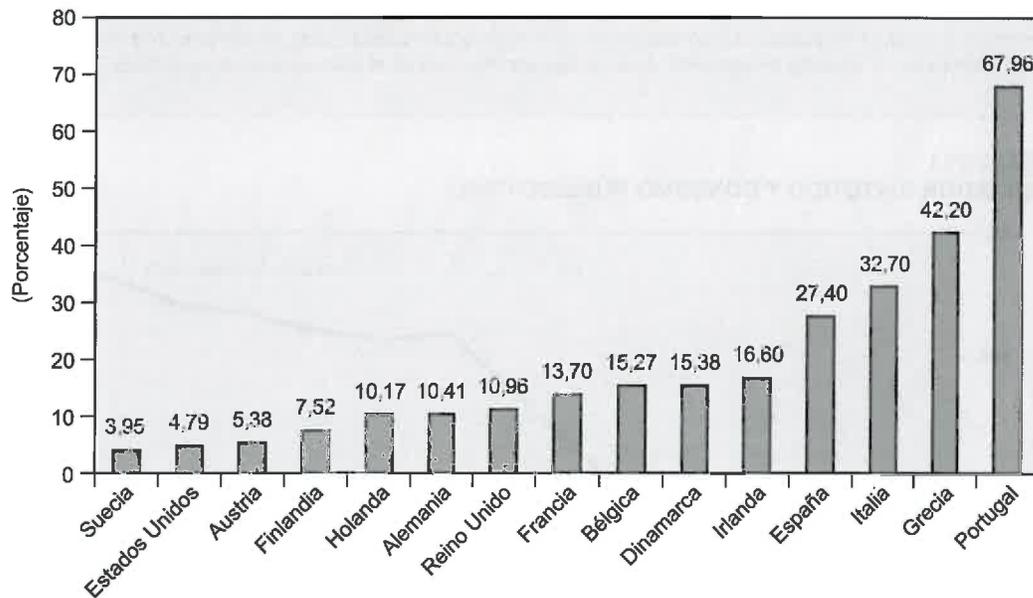
Fuente: Elaboración propia.

analítica se aplica en este caso para el conjunto de los países de la Unión Europea (excepto Luxemburgo, debido a la escasa oferta estadística disponible referida al sector privado) y a la media del período 1996-1998, para evitar posibles influencias coyunturales del ciclo económico.

Este tipo de metodología obliga, por tanto, en primer lugar, a calcular el "coste de la producción pública" para posteriormente compararlo con el coste realmente registrado por el sector público al utilizar estos mismos recursos; es decir, el consumo público. Debido a los inconvenientes que presenta el cálculo del primer coste anterior, se supone que la producción del sector empresarial se explica satisfactoriamente mediante una función de producción *Cobb-Douglas* (en la que se contempla, junto con los dos factores productivos clásicos, trabajo y capital, el factor de cambio técnico) y bajo el supuesto de rendimientos constantes a escala. Además, para que la comparación entre ambos tipos de coste sea lo más homogénea posible se ha creído oportuno incorporar al consumo público los intereses atribuibles al capital público por su uso, tal y como proponen Searle y Waite (1930) y Murray (1992), entre otros.

Una vez calculados ambos costes para la media del período 1996-1998 en miles de millones de euros de 1990, en el gráfico 2 se refleja su diferencial expresado como porcentaje. Las cifras obtenidas permiten demostrar la menor eficiencia relativa de las AA.PP., ya que todas las AA.PP. analizadas incurrir en mayores costes que sus respectivos sectores empresariales en el hipotético caso de que ambos sectores utilizaran los mismos factores productivos, los públicos. Además, al ordenar en el gráfico 2 de barras anterior los países de la muestra en función de dicho exceso de coste en sentido ascendente, resulta bastante significativo comprobar que son los países más desarrollados, como Estados Unidos, y los países nórdicos, como es el caso de Suecia y Finlandia, caracterizados tradicionalmente estos últimos por una mayor racionalización en el uso de los recursos públicos, los que presentan unas AA.PP. menos ineficientes. Por el contrario, las más ineficientes y, por tanto, situadas a la derecha del eje de abscisas, corresponden a aquellos países menos desarrollados de esta muestra y localizados al Sur de Europa. En particular, cabe destacar que España presenta un exceso de coste público frente al sector privado del 27,4 por 100 aproximadamente, o lo que es lo mismo, a nuestro sector privado le costaría casi un 30 por 100 menos que al sector público emplear los factores productivos de titularidad pública. En consecuencia, España ocupa en esta ordenación el duodécimo lugar, por delante de Italia, Grecia y Portugal.

GRÁFICO 2
EXCESO DE COSTE EN EL SECTOR AA.PP. RESPECTO AL SECTOR PRIVADO
(Media 1996-1998)



NOTAS

(*) El contenido de este recuadro gráfico está basado en el artículo "Eficiencia global de la producción pública. Una primera aproximación a su evaluación", de la profesora Nuria Rueda, publicado en el número 95 de la revista *Papeles de Economía Española*, donde el lector puede encontrar las referencias bibliográficas de los autores que en este recuadro se citan.

(1) Se refiere al conjunto de todos los sectores económicos a excepción de las AA.PP. Hay que advertir que los términos "sector privado" y "sector empresarial" se pueden utilizar indistintamente en este tipo de estudio.

¿SE HA DETENIDO EL DESCENSO DE LA CONFIANZA DE LOS ESPAÑOLES?

Francisco Alvira Martín
José García López

1. UNA PESIMISTA OPINIÓN SOBRE LA MARCHA DE LA ECONOMÍA

En junio, el Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) fue 84. En una escala en la que el valor 100 responde a un equilibrio entre las respuestas positivas y negativas, el valor del último ISC muestra un predominio de las opiniones pesimistas. Respecto al anterior sondeo, febrero de 2003, el último valor, 73, señala un cambio favorable de la opinión de los consumidores españoles. Sin embargo, no se ha recuperado el valor 90 del ISC del mismo mes en el año 2002.

El efecto de la estacionalidad del Índice aconseja comparar los resultados de cada sondeo con los del mismo mes de los años anteriores y observar las diferencias. Los resultados recogidos en el cuadro 1 manifiestan una tendencia muy negativa desde el año 2000. En junio de aquel año el ISC, 117, manifestaba un alto grado de confianza; desde entonces, el ISC del verano ha venido retrocediendo. Pero la pérdida de confianza de los consumidores españoles se ha frenado en el último sondeo.

En el cuadro 1 aparecen también los valores de los cinco componentes del ISC. En el sondeo de junio de 2003 sus componentes, con la excepción de las expectativas familiares, obtienen resultados inferiores a 100. La opinión pública percibe una situación mala. El comportamiento de la economía general durante los últimos meses y la valoración del momento para comprar bienes duraderos son los dos componentes del ISC más desfavorables. En resumen:

— La situación económica del país es bastante mala, según la opinión de la gente.

— Los consumidores dicen que es mal momento para comprar bienes duraderos.

En el retroceso de los valores ISC (ver cuadro 1) es interesante considerar las siguientes circunstancias:

— La experiencia sobre la marcha reciente de la economía nacional es mala, con un valor 70 del índice parcial y con una pérdida de 12 puntos en un año. Pero ha mejorado en las últimas semanas respecto al anterior sondeo de febrero de 2003.

— Una evolución parecida ha seguido la valoración del momento de compra. Desde junio del año 2002, la actitud de los consumidores ha cambiado. En junio de 2001 la mayoría creía que era buen momento para adquirir bienes duraderos. Desde aquel año, la opinión se ha inclinado decididamente a desconfiar del próximo futuro y evitar el gasto familiar. También este componente del Índice ha experimentado un pequeño avance en los últimos meses.

— La diferencia que se aprecia entre la experiencia personal sobre la economía doméstica y la percepción respecto a la evaluación de la economía del país se produce siempre en las fases de retroceso del ISC. Las previsiones de la economía familiar es el dato relativamente más positivo.

— El sentimiento económico de los individuos con menores ingresos es menor que el sentimiento de los individuos con ingresos altos. En junio del año 2000, la distancia era de 29 puntos, y en el último sondeo sólo de 23 entre individuos con altos y bajos ingresos.

— Los cinco problemas nacionales más destacados por los españoles son: el paro, el terrorismo, la inseguridad ciudadana, y la vivienda. En esta ordenación el paro ha ocupado siempre el primer puesto en las encuestas. La novedad de los sondeos de la primera parte del año 2003 es la presencia de dos cuestiones singulares. La preocupación por la catástrofe del "Prestige" para la costa

CUADRO 1
EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
Junio 2000 / Junio 2003

	AÑO 2003 JUNIO	AÑO 2002 JUNIO	AÑO 2001 JUNIO	AÑO 2000 JUNIO	ÍNDICE DE VARIACIÓN
I.S.C.	84	90	105	117	-16
Situación económica general					
Experiencia	70	82	100	120	-26
Expectativas.....	91	93	102	120	-14
Situación económica familiar					
Experiencia	85	93	102	105	-11
Expectativas.....	101	105	110	117	-7
Valoración del momento de compra	73	79	112	123	-25

$$\text{Índice de variación } V = \frac{V^n - V^{n-a}}{V^n + V^{n+a}} \times 100$$

española y, aún más, la Guerra de Irak. La primera cobró un alto consenso al acabar el año 2002 y continuó en el mes de enero. Actualmente sólo un 2 por 100 la incluye entre los tres primeros problemas nacionales. La Guerra de Irak surgió en el mes de febrero como el tercer problema y al mes siguiente ocupó el segundo puesto. En abril, el porcentaje, 15 por 100, que la considera uno de los tres principales problemas de España ha tenido una caída muy rápida respecto al mes de marzo. En marzo un 19 por 100 de los españoles sentía que la Guerra era uno de los tres problemas que más le afectaban personalmente. En abril, sólo el 5 por 100.

— El recelo respecto al empleo favorece una actitud desfavorable y general hacia la evolución de la economía y para los consumidores no muestra señales de su mejora en el año 2003.

— La inflación había dejado de considerarse un problema importante entre los años 1996 y 2001. Los consumidores percibían una continua mejora de las tasas de aumento de los precios. Los datos estadísticos del INE justificaban esa opinión: en el año 1995 el IPC fue 4,3; entre 1996 y 1998 bajó del 3,2 al 1,2, pero en los años siguientes volvió a aumentar, impidiendo que desaparezca el diferencial entre la tasa media de la UE y la española. En febrero de 2003 la mayoría de los consumidores expresa una opinión negativa. La experiencia fue mala en el año 2002 para un 86 por 100, y las previsiones también fueron negativas: un 57 por 100 creía que el aumento de los precios sería muy o bastante grande.

— La opinión sobre el ahorro ha sufrido también un cambio importante. En noviembre de 1999, el 72 por 100 de los consumidores consideraba razonable ahorrar. En febrero de 2003 sólo un 48 por 100 mantiene esa opinión, y en junio sólo un 32 por 100 se inclina por considerar razonable ahorrar. Las previsiones sobre un posible ahorro han retrocedido también. En noviembre de 1999, el 50 por 100 esperaba ahorrar, sólo el 38 por 100 al comenzar el año 2003 y el 31 por 100 en junio. Los bajos tipos de interés real en renta fija, la fuerte caída de la Bolsa durante tres años sucesivos y los precios muy altos de los inmuebles no parece que sean buenos compañeros del ahorro. Además, el endeudamiento de las familias ha alcanzado cotas muy altas. El 66 por 100 de los ingresos familiares se destina al pago de deudas, siendo la primera partida, 43 por 100, el pago de cuotas por vivienda (1). Las obligaciones económicas adquiridas en años de bonanza se convierten en una grave carga en momentos de estancamiento y ese factor contribuye al deterioro del Sentimiento Económico.

— Los resultados del último sondeo, junio de 2003, han sido más favorables. Aunque la experiencia reciente no ha sido buena —los precios han subido mucho o bastante para el 81 por 100 de los consumidores—, las previsiones han mejorado: sólo un 3 por 100 prevé que la inflación se acelerará; un 26 por 100 que los precios subirán al mismo ritmo que en los últimos 12 meses y un 54 por 100, la mayoría, que la tasa será menor e, incluso, los precios bajarán.

2. EVOLUCIÓN DEL I.S.C.

Los gráficos 1 a 4 muestran la evolución del ISC y de sus cinco componentes desde el año 1977 y señalan las siguientes fases en la opinión de los españoles sobre la economía:

— Después de los acontecimientos políticos de los años 1977 y 1978 —primeras elecciones legislativas y promulgación de la Constitución—, la sociedad española mostró una opinión relativamente positiva a pesar de que los datos macroeconómicos eran desfavorables. Desde el segun-

do sondeo del año 1978, el sentimiento económico se volvió más negativo en cada sondeo. En el año 1981 los españoles manifestaron una profunda desconfianza por motivos de distinta naturaleza que sólo fue más grave en el año 1993.

— Superada la desconfianza por los motivos extraeconómicos que pudieron frenar el proceso democrático, y con los resultados de las elecciones del año 1982, el ISC inició una larga y lenta etapa de mejora hasta el año 1991, momento en el que el ISC alcanzó un valor próximo a 100.

GRÁFICO 1
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
1977-2003

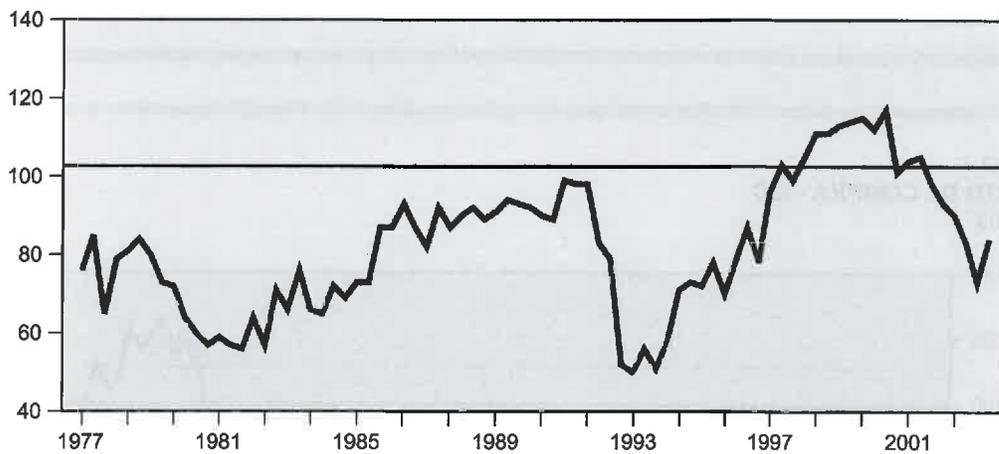


GRÁFICO 2
EXPERIENCIA RECIENTE - ISC
1977-2003

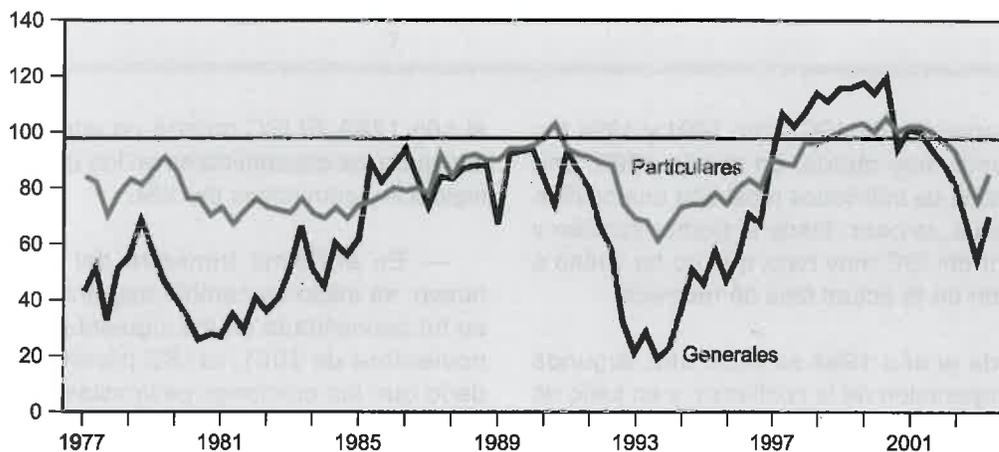


GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC
1977-2003

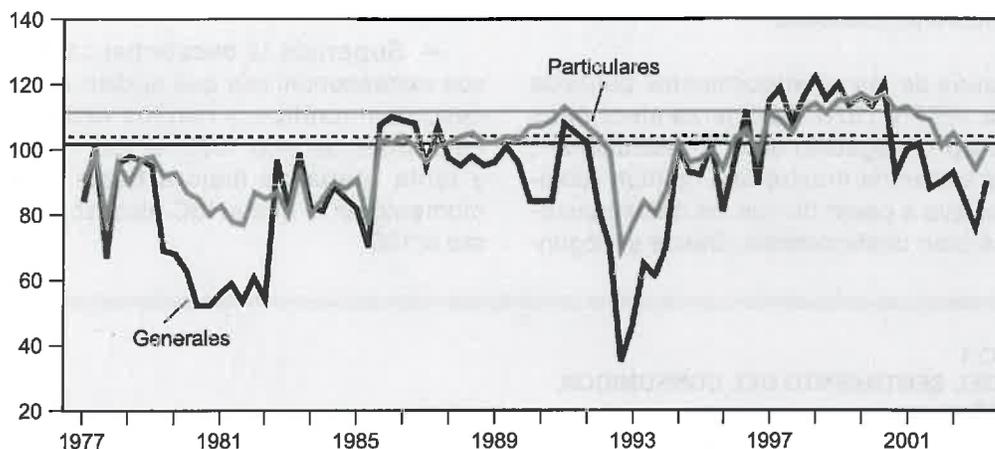


GRÁFICO 4
MOMENTO DE COMPRA - ISC
1977-2003



— La depresión del ISC entre 1991 y 1994 fue profunda pero muy rápida. En el año 1993, una amplia mayoría de individuos mostraba una opinión muy pesimista, la peor desde el primer sondeo y con un valor del ISC muy bajo, que no ha vuelto a repetirse aún en la actual fase de recesión.

— Desde el año 1994 se inició otra segunda fase de recuperación de la confianza, y en junio de 2000 el ISC logró su valor más alto desde el comienzo de la serie. También es importante señalar que el ISC consiguió superar el valor 100 desde

el año 1999. El ISC mostró un alto nivel de confianza de los consumidores en los últimos años del siglo XX y comienzos del XXI.

— En el último trimestre del año 2000, de nuevo, se inició un cambio negativo del ciclo que se ha consolidado en los siguientes sondeos. En noviembre de 2001, el ISC pierde el valor 100, dado que las opiniones pesimistas superan a las optimistas. Los resultados del sondeo de noviembre de 2002 y de febrero de 2003 refuerzan la situación de desconfianza de los consumidores,

siendo las expectativas y la percepción sobre la economía nacional sensiblemente peores que las personales. En el gráfico 3 se observa que en todas las fases de caída del ISC se repite una diferencia entre expectativas personales y generales. Los consumidores perciben un momento económico general peor que su situación familiar en las fases de retroceso del ISC, pero esa imagen desfavorable del escenario macroeconómico, con independencia de su realidad, afecta al comportamiento económico de los individuos y termina por influir en el cumplimiento de la profecía manifestada en la encuesta. Desde el sondeo de junio de 2000, la valoración del momento de compra sigue de cerca la evolución del ISC. El valor de este componente del ISC expresa un posible recorte del consumo doméstico en los próximos meses.

— En el sondeo de junio de 2003 cambia la tendencia de nuevo. Los pesimistas siguen siendo los más numerosos y la mejora del sentimiento de los consumidores es pequeña. Los datos macroeconómicos y la situación de los países más ricos de la UE no avalan un repunte importante y formal del ISC; pero después de un periodo de sucesivos retrocesos, junio muestra un avance que importa subrayar.

3. DOS ETAPAS DE RECESIÓN

Hace 12 años, el ISC logró su cota más alta, 99, desde el año 1977, pero en los tres años siguientes se produjo una caída importante de la confianza económica de los españoles. La depresión fue profunda y corta. En el año 1994 el índice experimentó un tímido aumento que fue asegurándose de año en año hasta 1999. En los sondeos de esta última fecha, todos los componentes del ISC ponían de manifiesto una opinión mayoritaria y segura de que la economía española seguía una buena senda. En el año 2000 comenzó un segundo retroceso de la confianza que ha continuado en los siguientes sin que parezca que esta segunda depresión haya alcanzado su punto más bajo al comienzo del último año de caída.

Entre ambos procesos de depresión hay algunas diferencias: la caída del ISC entre 1991 y 1994 duró relativamente poco tiempo y fue muy profunda. La actual depresión de la confianza de los consumidores dura ya más tiempo que la anterior. La pregunta es: ¿la encuesta de junio de 2003 justifica pensar que se ha llegado al fondo del ciclo y en

los siguientes sondeos se manifestará un período de recuperación de la confianza de los consumidores españoles? Dentro de la cautela necesaria por ser el primer sondeo que rompe la tendencia, hay que señalar la mejora de todos los valores de los componentes del ISC respecto a sus valores en febrero.

El resultado de junio interesa también relacionarlo con la grave inquietud por el desastre del "Prestige" y la Guerra de Irak. Fueron temas puntuales que no han tenido efectos posteriores en la economía nacional.

4. LOS OPTIMISTAS

El cuadro 2 muestra los porcentajes de individuos que responden positivamente a seis aspectos importantes de la economía nacional. La magnitud de estos porcentajes complementa la información del ISC para definir el estado de la opinión pública sobre la economía.

Dos aspectos deben destacarse en los sondeos del año 2003: en el mes de febrero la caída del porcentaje de los optimistas en todas las cuestiones planteadas y el cambio del mes de junio. El aumento de los optimistas respecto al paro y la inflación ha sido importante entre los dos sondeos. El ahorro familiar es el único aspecto que continúa perdiendo optimistas.

Respecto al optimismo manifestado en junio de 2002 hay una clara mejora en:

— El paro disminuirá, con un índice de variación anual del 18.

— La tasa de inflación será menor, con un índice de variación del 23.

5. LOS TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA Y SU EVOLUCIÓN

Al cruzar las tres posibilidades de respuesta sobre la *percepción* de la evolución de la economía nacional y familiar durante los últimos doce meses con las tres opciones sobre sus *expectativas* en los doce próximos, los consumidores aparecen distribuidos en nueve grupos (ver cuadro 3).

Respecto a la opinión sobre la *economía nacional*, el número de individuos que dicen que la eco-

CUADRO 2
TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS 2000-2003 EN PORCENTAJE

	AÑO 2003		AÑO 2002				AÑO 2001	AÑO 2000
	Junio	Feb.	Media	Nov.	Junio	Feb.	Media	Media
A. Situación económica del País								
1. Ha mejorado	16	10	18	16	18	20	26	31
2. Mejorará	18	13	19	18	19	21	21	28
B. Situación económica familiar								
1. Ha mejorado	13	11	15	13	15	16	19	17
2. Mejorará	18	16	19	19	19	18	22	24
C. Demanda: consumo familiar								
1. Buen momento de compra	11	8	12	10	10	14	25	33
2. Comprará más	7	7	9	8	9	9	11	14
D. El Paro								
1. Disminuirá	22	9	12	10	16	11	20	32
E. La inflación								
1. Ha aumentado poco	18	14	31	17	27	50	43	54
2. Aumentará poco	65	43	39	45	41	32	52	61
F. Ahorro								
1. Aumentará	33	38	41	37	41	45	46	49

Nota: Las cifras del cuadro señalan los porcentajes de individuos optimistas. Se han redistribuido los porcentajes de NS/NC; el resto a 100 está formado por quienes consideran la respuesta "sigue igual" + empeorará.

nomía española permanece estancada, 31 por 100, ofrece la novedad, respecto al anterior sondeo, de superar al porcentaje del 23 por 100 de los muy pesimistas. Estos últimos consideran a la economía embarcada en un proceso de deterioro continuado: ha empeorado y seguirá la misma tendencia. Los individuos radicalmente optimistas, 8 por 100, son muy pocos.

En el ámbito familiar, la mayoría, 50 por 100, no percibe cambios en su economía personal. El segundo grupo, 13 por 100, dice que en el último año su economía familiar ha empeorado y espera que siga así en los próximos doce meses; otro 10 por 100 dice que ha empeorado pero que no continuará retrocediendo. Sólo un 7 por 100 se muestra radicalmente optimista: su economía ha mejorado y seguirá haciéndolo en el próximo año.

Los nueve tipos de respuesta que aparecen recogidos en las columnas A y B del cuadro 3 que relacionan la percepción reciente y las expectativas sobre la economía nacional y familiar se reducen a tres tipos básicos (ver cuadro 3):

— *Los optimistas*: ha mejorado-mejorará; ha mejorado-seguirá igual; ha estado estancada-mejorará, y ha empeorado-mejorará.

— *Quienes perciben una situación de estancamiento*: la economía permanecerá estancada y se prevé que seguirá igual.

— *Los pesimistas*: ha empeorado-se agravará; ha empeorado-seguirá igual; ha estado estancada-empeorará, y ha mejorado-empeorará.

a) Economía nacional

En junio del año 2003, el porcentaje de pesimistas, 44 por 100, es alto, pero menor que el de febrero. Este tipo de opiniones corresponde al grupo más amplio de consumidores y es muy superior al de los optimistas. La opinión pública, independientemente de su grado de acuerdo con los datos estadísticos, es pesimista a comienzo del año y continúa así en junio. Los datos macroeconómicos de la economía española podrán ser bastante mejores de como el público los percibe, pero

CUADRO 3
TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA
Junio 2003

EXPERIENCIA	A				B			
	EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL				EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR			
	MEJORARÁ	SEGUIRÁ IGUAL	EMPEORARÁ	SUMA	MEJORARÁ	SEGUIRÁ IGUAL	EMPEORARÁ	SUMA
Ha mejorado.....	8	7	1	16	7	6	—	13
Estacionaria.....	5	31	4	40	7	50	4	61
Ha empeorado.....	5	16	23	44	3	10	13	26
Suma	18	54	28	100	17	66	17	100

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE RESPUESTAS

	ECONOMÍA NACIONAL		ECONOMÍA FAMILIAR	
	Año 2003		Año 2003	
	Junio	Febrero	Junio	Febrero
	Optimistas.....	25	17	23	19
Estancamiento.....	31	25	50	46
Pesimistas.....	44	58	27	35

el comportamiento de los consumidores estará influido por su personal percepción de los problemas nacionales.

b) Economía familiar

En junio del año 2003 la mayoría de los consumidores, 50 por 100, cree que su economía familiar no cambia y la otra mitad se reparte entre un 23 por 100 de optimistas y un 27 por 100 de pesimistas. La diferente percepción de la marcha de la economía nacional y la doméstica se explica, en parte, por el retraso entre la información mediática sobre los malos datos de la economía y la asimilación de sus consecuencias para la mayoría de los consumidores.

También la información de los medios de comunicación influye en una imagen más pesimista de la evolución económica: las malas noticias venden.

Al interpretar los resultados de los sondeos del ISC, importa señalar su objeto: conocer la percepción sobre la *evolución* de la economía, y conviene no confundir los resultados con la satisfacción alcanzada en los últimos años.

La aparente contradicción entre el pesimismo de los consumidores, según el ISC, y la satisfacción por el nivel de vida alcanzado no es tal si se refle-

xiona sobre ambos tipos de respuesta. El ISC mide la experiencia o las expectativas respecto a una situación que sirve de punto de referencia. Los datos de encuesta son diferentes al manifestar la situación en un momento determinado (ver cuadro 4): una amplia mayoría de individuos está bastante satisfecha con los aspectos cotidianos de su vida, incluidos los económicos. No obstante, los consumidores observan un deterioro del contexto general de la economía y de su propia situación que podría variar su sentimiento actual de satisfacción.

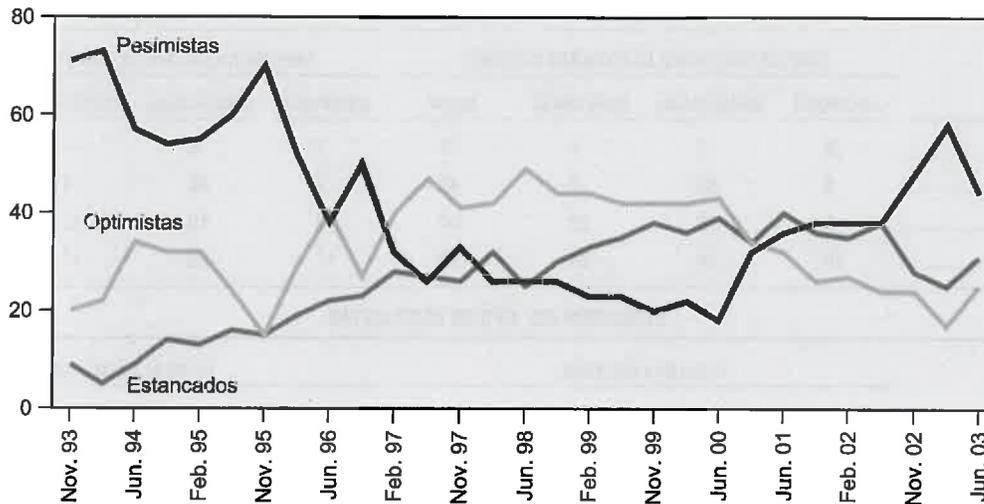
Los gráficos 5 y 6 recogen la evolución de los tipos de opinión entre noviembre de 1993, el año con peor sentimiento económico, y junio del año 2003. Entre noviembre de 1993 y noviembre de 2000, los pesimistas sobre la economía nacional disminuyen. Después de los primeros meses del año 1997 y hasta junio del año 2001 los optimistas superan a los pesimistas, incluso a quienes expresan un sentimiento de estancamiento. A partir del

CUADRO 4
SATISFACCIÓN POR NIVEL DE VIDA PERSONAL

Satisfecho (muy + bastante)	73
Insatisfecho (poco + nada).....	26
Total	100

Fuente: Barómetro CIS, Diciembre 2002. Estudio 2474.

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL



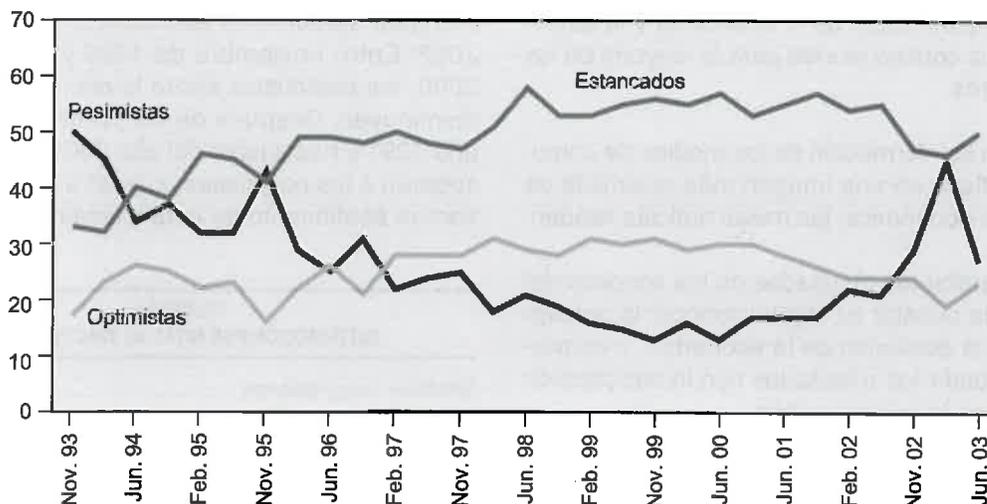
año 2001, este último grupo es el más amplio. En el último sondeo los pesimistas superan ampliamente a los otros dos grupos, situándose al nivel del año 1995 (ver gráfico 5).

El gráfico 6 expone la evolución de los tipos de opinión sobre la economía familiar. Entre noviembre del año 1993 y junio de 1996, los pesimistas superan a los optimistas. Durante un largo periodo, junio de 96 a febrero de 2002, los optimistas superan a los pesimistas, pero en los sondeos siguientes de este año, los pesimistas vuelven a superar

a los optimistas. Con la excepción de los sondeos correspondientes al año 1993, en las restantes consultas a los consumidores, el grupo más numeroso corresponde a quienes expresan que no perciben cambios significativos en su economía familiar, pero en junio de 2003, el tamaño de los grupos de pesimistas y optimistas casi coincide.

En resumen, los datos sobre el tamaño de los grupos de optimistas, pesimistas y quienes no perciben cambios revelan la consolidación de la desconfianza de los consumidores.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR



6. INGRESOS, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

Según la renta de los consumidores, el grupo más optimista en junio de 2003 es el de rentas altas, 89. Hay un grado de acuerdo bastante alto entre la opinión de los consumidores de rentas altas y medias sobre la evolución de la economía nacional. En los valores de los restantes componentes del ISC se observa una relación directa entre los ingresos y un mayor optimismo.

Los datos del cuadro 5 muestran también los valores del ISC y de sus componentes según la edad de los consumidores. La edad influye en el sentimiento económico de los individuos. Los más jóvenes, menores de 35 años, son bastante más optimistas, ISC 94, y los mayores de 55 años, ISC 74, los más pesimistas.

En resumen, los individuos de bajos ingresos y más edad son, por tanto, los más pesimistas de la población española. Hay un acuerdo general sobre la mejora económica de los últimos meses al comparar los datos con los de febrero de 2003.

7. EL ISC DE LAS COMUNIDADES CON MAYOR POBLACIÓN

La opinión económica de los consumidores varía desde un ISC 66 en Cataluña, a 88 en el País Vasco (ver gráfico 7).

Las expectativas relativamente peores respecto a la economía nacional corresponden a

Cataluña y Galicia, y la peor evolución del ISC a Cataluña.

Los residentes del País Vasco y de las comunidades más pequeñas muestran un sentimiento mejor que los demás consumidores en todos los aspectos que componen el ISC.

8. LOS PROBLEMAS ECONÓMICOS DE LOS ESPAÑOLES: PARO E INFLACIÓN

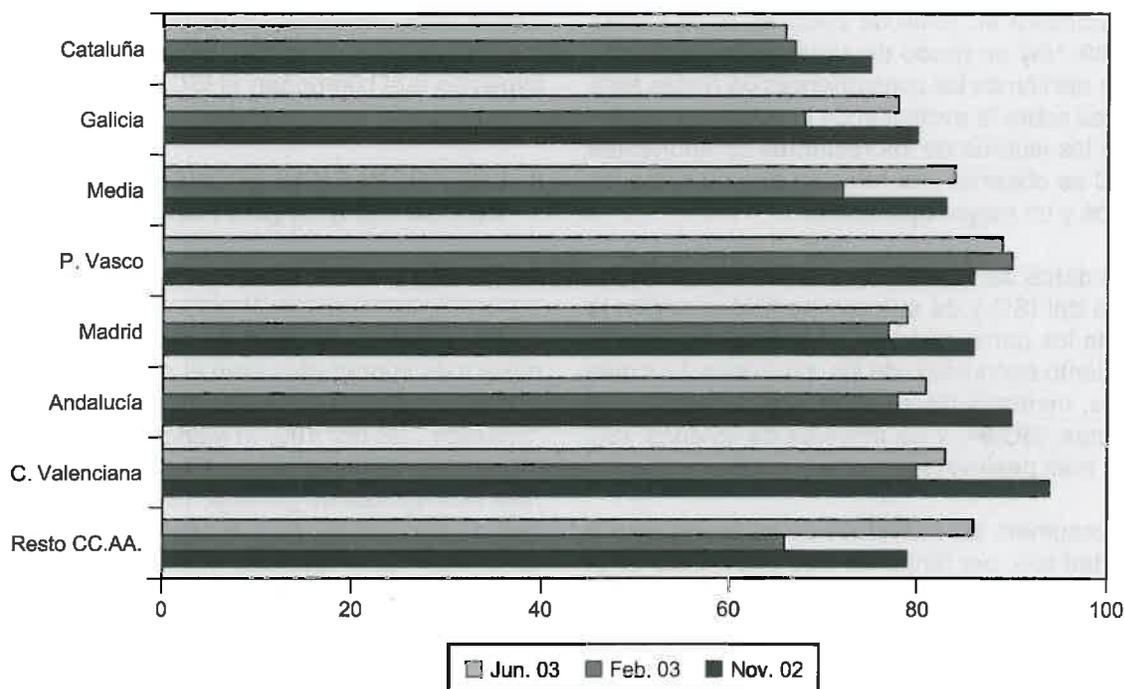
a) El Paro

En diciembre de 2002 (2) los problemas nacionales más importantes eran el *paro*, 65 por 100, el *terrorismo de ETA*, 47 por 100, el *desastre del "Prestige"*, 28 por 100, la *inseguridad ciudadana*, 19 por 100, la *inmigración*, 13 por 100, los *problemas económicos* en general, 12 por 100, y las *drogas*, 10 por 100 (3). Para el resto de las cuestiones propuestas las respuestas no alcanzaban el 10 por 100 de los entrevistados. En el ámbito familiar, los problemas no son muy diferentes: el paro, 40 por 100, la inseguridad ciudadana, 15 por 100, el terrorismo, 13 por 100, el desastre del "Prestige", 11 por 100, y los problemas económicos particulares, 18 por 100, ocupan los primeros puestos. El "desastre del Prestige" tuvo consecuencias muy graves, especialmente para Galicia y las regiones del Cantábrico. Los ciudadanos de esas Comunidades han logrado un grado de empatía del resto de los ciudadanos muy alto. Pero su consideración entre los principales problemas ha ido desapareciendo en la medida que lo han hecho los efectos visibles, los medios de comunicación pasan a informar sobre

CUADRO 5
INGRESOS, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

	TOTAL		RENTAS						EDAD					
			Bajas		Medias		Altas		15 a 34 años		35 a 54 años		55 y más años	
	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003	Junio 2003	Feb. 2003
ISC	84	72	66	67	81	70	89	78	94	81	81	69	74	67
Situación económica general														
Experiencia.....	70	54	48	55	74	53	72	53	75	58	67	46	69	56
Expectativas	91	76	77	74	92	79	89	67	97	83	85	68	87	74
Situación económica familiar														
Experiencia.....	85	75	64	61	75	63	100	91	101	86	81	72	70	64
Expectativas	101	94	78	75	94	88	109	104	117	105	98	95	81	80
Valoración del momento de compra.....	73	67	64	70	68	66	76	74	81	75	73	65	63	61

GRÁFICO 7
EL ISC EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE MAYOR POBLACIÓN



otra cuestión grave y las instituciones públicas paliaron sus consecuencias sobre las economías domésticas.

En febrero de 2003, la guerra de Irak y el papel de España en la misma adquirieron un relevante papel para el público. En el mes de marzo, un 40 por 100 de los españoles situaron la guerra entre los tres principales problemas de España, e, incluso, un 19 por 100 se sintió afectado directamente. Obviamente, la guerra concluyó, y en el plazo de un mes las preocupaciones sobre los efectos para España pasaron del 40 por 100 al 15 por 100 y pasó de ocupar un segundo puesto, al mismo nivel que el terrorismo de ETA, al cuarto puesto. La caída ha sido mayor respecto a las consecuencias personales. En abril sólo un 5 por 100 de los españoles consideraba importante la guerra de Irak para ellos o sus familias, al mismo nivel que la inmigración o los problemas políticos del país. Sin embargo el paro, el terrorismo, la inseguridad ciudadana, la vivienda, la inmigración y las drogas siguen siendo problemas relevantes que se repiten en los resultados de sucesivos Barómetros del CIS (cuadro 6).

El paro no ha dejado además de ocupar el primer puesto sobre los demás problemas. El desem-

pleo es una amenaza para prácticamente toda la población con consecuencias sociales graves que se extienden más allá del ámbito económico.

Las expectativas de paro, principal problema nacional, han cambiado positivamente en los últimos meses del ejercicio. En febrero, más del 56 por 100 de los consumidores esperaba que aumentase el número de parados y sólo un 9 por 100 que disminuyese. Sin embargo, las expectativas de mayor paro coincidían con el aumento de los afiliados a la Seguridad Social. El aumento de las expectativas de paro, a pesar de la incorporación de nuevos afiliados a la Seguridad Social que se manifestó en el sondeo de febrero, ha cambiado en el de junio de 2003. Las expectativas de mayor paro han bajado del 56 por 100 al 33 por 100 en sólo cuatro meses. Parece que la percepción de los consumidores se ha modificado después de varios meses de continuo aumento de afiliados.

Entre 1993 (el peor año de los 90) y el año 2002, se produjo la incorporación de 3,5 millones de nuevos afiliados a la Seguridad Social, y el número de parados descendió 1,6 millones de individuos, según datos de EPA, y 1,1 millones según datos de paro registrado. Aunque los datos del INE

CUADRO 6
LOS PROBLEMAS PRINCIPALES
Año 2003

	EN ESPAÑA				PERSONALMENTE LES AFECTA MÁS			
	Abril	Marzo	Febrero	Enero	Abril	Marzo	Febrero	Enero
1. Paro	68	61	64	62	37	37	40	37
2. Terrorismo	44	40	48	52	11	12	15	13
3. Inseguridad ciudadana.....	25	20	20	27	18	16	16	20
4. Guerra de Irak.....	15	40	28	—	5	19	13	—
5. Vivienda.....	14	8	8	9	5	4	6	4
6. Problemas políticos.....	12	11	12	9	5	4	6	4
7. Problemas económicos.....	12	11	10	12	17	17	15	19
8. "Prestige".....	2	3	8	14	1	1	3	5
9. Pensiones.....	4	4	4	4	8	7	8	8
10. Inmigración.....	9	9	10	14	5	4	5	7
11. Drogas.....	10	8	10	10	4	4	4	5

del Ministerio de Trabajo sean positivos, una parte muy amplia de la población sigue considerando la amenaza del paro.

A largo plazo, las previsiones de falta de empleo son importantes. Los resultados del Barómetro del CIS de diciembre de 2002 aumentan aún más el pesimismo si se atiende a las previsiones de los españoles a más largo plazo:

— Una amplia mayoría, 81 por 100, de la población española está de acuerdo con la proposición *"en el siglo XXI el paro será un problema tan importante o más que hoy"*.

— Al público se le mostraron dos proposiciones:

- *"las nuevas tecnologías crearán más empleo y el paro se reducirá"*.

- *"las nuevas tecnologías ahorrarán muchos puestos no cualificados y el balance de empleo sobre el volumen resultará negativo"*. Un 62 por 100 de los españoles se inclina por esta segunda proposición.

— La adhesión a las dos proposiciones pesimistas: *"el paro seguirá siendo un problema importante"* e incapacidad de las nuevas tecnologías para generar empleo, conduce a unas previsiones pesimistas para los futuros demandantes de empleo: con relación al empleo, *"la 'herencia' que los adultos van a dejar es más bien negativa"*.

El cuadro 7 muestra las expectativas de paro según renta y edad de los entrevistados en febrero y junio de 2003. Entre los datos interesa señalar:

- El descenso de las previsiones negativas en los primeros cuatro meses del año 2003.

- Las pequeñas diferencias (prácticamente no existen) entre las expectativas de los individuos según su renta. La gente percibe una mejora cualquiera que sea su situación económica.

- El grupo con peores previsiones corresponde a los individuos con renta media y edad superior a 55 años.

b) La inflación

Entre los años 1998 y 2001 la mayoría de los individuos decía que los precios habían aumentado poco en los últimos doce meses y su previsión para los meses siguientes también era favorable. El público confiaba en la continuidad de un proceso de contención de precios. Los índices generales bajaron del 4,9 por 100 en 1993 al 1,4 por 100 en 1998, y en el año 2001 el índice, 2,7 por 100, era históricamente muy bueno. El año 2002 supuso un cambio importante de la percepción sobre la inflación, y se correspondió con un aumento importante de ésta (índice 4 por 100). Los resultados del primer sondeo del año 2003 apenas difirieron de los del año 2002. La mayoría percibía un repunte de los precios. El sondeo de junio del presente año

CUADRO 7
EXPECTATIVAS DE PARO
COMPORTAMIENTO DEL PARO EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES
Año 2003

	TOTAL		RENTA						EDAD					
			Baja		Media		Alta		15-34 años		35-54 años		55 y +años	
	Junio	Febrero	Junio	Febrero	Junio	Febrero	Junio	Febrero	Junio	Febrero	Junio	Febrero	Junio	Febrero
Aumentará.....	38	56	40	53	43	54	33	56	35	54	39	59	40	56
Permanecerá estable.....	40	35	40	41	35	37	42	34	41	35	41	35	40	34
Disminuirá.....	22	9	20	6	22	9	25	10	24	11	20	7	20	10
Total.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Redistribuidas las respuestas no sabe/no contesta.

es muy diferente del anterior: las previsiones de fuerte subida de los precios pasan del 58 por 100 al 35 por 100.

El cuadro 8 muestra las percepciones y expectativas de los consumidores en junio y su comparación con las de febrero.

Al cruzar la experiencia y las expectativas de inflación aparecen cuatro grupos de respuestas (ver cuadro 9):

— El grupo formado por individuos que creen que la economía ha entrado en un proceso inflacionista: los precios han subido mucho y aumentarán con rapidez. Este grupo numeroso, 53 por 100 en febrero, ha bajado al 30 por 100.

— El grupo más amplio ha pasado a ser el formado por quienes dicen que han aumentado mucho, 34 por 100, en los meses anteriores al sondeo de junio pero esperan que suban poco a poco o permanezcan estables, 53 por 100.

— Un pequeño grupo de optimistas, 12 por 100, que no cree que exista un problema de infla-

ción. Los precios aumentaron poco y seguirán así en los próximos meses.

— Un grupo residual, 5 por 100, que no ha percibido un aumento importante de los precios los meses anteriores, pero espera que se acelere la inflación durante los próximos meses.

El dato relativamente más positivo es la presencia de un 65 por 100 que opina que los precios aumentarán relativamente poco en los próximos meses.

El resumen del último sondeo del ISC muestra la vuelta a la confianza en el control de la inflación. La experiencia reciente es mala entre finales de 2002 y comienzo del año 2003, pero los meses siguientes favorecen la confianza en el control. El paro y la inflación han mostrado una tendencia negativa y contribuido al pesimismo general. Para los próximos meses los consumidores españoles se distribuyen en los siguientes grupos (ver cuadro 10):

1. El más numeroso, 27 por 100, corresponde a los consumidores que prevén un lento aumento

CUADRO 8
LA INFLACIÓN EN EL AÑO 2003
(Junio y Febrero)

	AÑO 2003		ESPERA	AÑO 2003	
	Junio	Febrero		Junio	Febrero
HA PERCIBIDO					
Alta tasa.....	81	85	Mayor ritmo.....	4	58
Baja tasa.....	19	15	Igual.....	31	30
			Menor ritmo.....	65	12
Total	100	100	Total	100	100

CUADRO 9
TENDENCIAS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES

EXPERIENCIA EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES	ALZA MÁS RÁPIDA	MÁS LENTA, ESTABLE, DISMINUIRÁN	SUMA
Ha aumentado mucho.....	30	53	83
Poco-estables-han disminuido.....	5	12	17
Suma.....	35	65	100

CUADRO 10
EXPECTATIVAS DE PARO E INFLACIÓN EN LOS PRÓXIMOS MESES

Tendencias de los precios	EL PARO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES			
	Aumentará	Estable	Disminuirá	Suma
Alza más rápida.....	14	14	7	35
Más lenta, estabilidad.....	22	27	16	65
Suma.....	36	41	23	100

de los precios y una tasa de paro que permanecerá estable.

2. El segundo grupo por importancia, 22 por 100, confía en el comportamiento de los precios pero teme un aumento del paro.

3. Sólo un 16 por 100 manifiesta unas expectativas muy favorables: los precios aumentarán poco y el paro disminuirá.

4. Algo menor, 14 por 100, es el grupo pesimista tanto respecto a los precios como al paro.

Además de los factores económicos que han influido en el aumento de los precios, la conversión en euros también contribuyó al mismo (básicamente en el sector minorista y los servicios) y este efecto se irá diluyendo en el año 2003. Existe aún un 17 por 100 de individuos a quienes les resulta difícil comparar los precios en pesetas con los actuales en euros. Esta dificultad aumenta la suspicacia de los consumidores y favorece la costumbre de despreciar los céntimos de euro porque la gente está acostumbrada a su escaso valor respecto a la peseta.

CUADRO 11
EURO E INFLACIÓN

	CONVERSIÓN DEL EURO EN PESETAS	
	Año 2003	Año 2002
Sí, es capaz.....	36	22
Sí, con dificultad.....	47	52
Muy Difícil.....	15	22
Imposible.....	2	4
Total.....	100	100

	SE SIENTE CÓMODO CON EL EURO	
	Año 2003	Año 2002
Más que con la peseta.....	4	6
Igual.....	36	38
Menos cómodo.....	59	56
Total.....	100	100

Fuente: Estudio n.º 2448 del CIS.

Los datos del último Barómetro del CIS (ver cuadro 11) muestran que:

— Sólo un 36 por 100 de los consumidores se siente capaz de convertir el precio en euros en pesetas sin dificultad.

— La mayoría, 59 por 100, se sentiría más cómoda si pudiera hacer los pagos en pesetas.

El efecto inflacionista del cambio de moneda se va diluyendo. El paso de la peseta al euro contribuyó al aumento de los precios, más de lo esperado, pero cada vez más en forma residual.

NOTAS

(1) Informe de la Confederación Española de Organizaciones de Amas de Casa, Consumidores y Usuarios (Ceaccu). Existe disparidad de criterios sobre la consideración de la amortización de la deuda como ahorro. En el caso del pago de las cuotas periódicas de amortización de una deuda para pagar una vivienda el criterio más razonable es considerarlas como un ahorro forzado.

(2) Barómetros del CIS, diciembre 2002, enero, febrero, marzo, abril de 2003

(3) Los datos corresponden a los porcentajes de individuos que sitúan los problemas señalados entre los tres más graves de España y los que personalmente les afectan más en el momento del sondeo.

EL TURISMO EXTERIOR EN ESPAÑA. EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL

María Jesús Guijarro Antón (*)

INTRODUCCIÓN

Llega el verano, y con él la afluencia masiva de turistas a España. Parece éste un buen momento para interesarse por el sector turístico español, que, tras unos años de fuerte auge, ha experimentado una ralentización de cierta importancia en su crecimiento, mostrando síntomas de agotamiento. Las causas de esta debilidad se deben buscar tanto en la crisis económica internacional y las incertidumbres a ella asociadas como en determinados factores estructurales del modelo turístico español. No parece que 2003 vaya a ser el año de la recuperación sólida del turismo, aunque la incertidumbre respecto a sus resultados finales es la nota predominante. A pesar de que el conflicto bélico de Iraq se ha resuelto más rápidamente de lo inicialmente previsto, las tensiones políticas internacionales han remitido y la propagación de la neumonía asiática parece que se encuentra bajo control —factores todos ellos que, de haberse mantenido, podrían haber supuesto un pesado lastre para el turismo internacional—, persisten todavía elementos de riesgo que pueden retrasar esa recuperación, entre los que se encuentran la pospuesta reactivación de la economía mundial —particularmente de la europea—, la debilidad económica de Alemania y la fuerte apreciación del euro frente a la libra esterlina —Reino Unido y Alemania son nuestras principales fuentes de demanda turística—, junto a las mencionadas deficiencias estructurales del sector en España.

Tras exponer brevemente la importancia que el turismo tiene para la economía española, el objetivo de la presente nota es efectuar un repaso de su evolución en España desde mediados de la década de los noventa —siempre que la disponibilidad de datos lo permita—, centrando nuestra atención en los flujos turísticos internacionales con destino a España (turismo receptor). Dicho repaso nos permitirá identificar los rasgos definitorios de este turismo, así como los posibles cambios que puedan estar experimentando sus patrones habi-

tuales de comportamiento. Además, se ofrece una síntesis de los datos provisionales correspondientes a 2003, que pueden darnos una idea de cuál va a ser el comportamiento del turismo este año.

1. LA IMPORTANCIA DEL TURISMO PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Desde una perspectiva internacional, España se ha consolidado como uno de los principales destinos turísticos internacionales. Así lo ponen de manifiesto los datos que suministra la Organización Mundial de Turismo, según los cuales está situada desde 2001 en el segundo puesto, tras Francia —su principal competidor—, en el *ranking* de entradas de turistas internacionales, alcanzando unas cuotas de mercado estimadas del 7,1 y el 7,2 por 100 para 2001 y 2002, respectivamente, y relegando a los Estados Unidos a la tercera posición. También ocupa un lugar destacado cuando la variable que se toma como referencia es la de ingresos por turismo, clasificación en la que viene ocupando el segundo puesto en los últimos años, por detrás de Estados Unidos, con una cuota de mercado para 2001 del 7,1 por 100.

Por otra parte, desde una perspectiva nacional, el turismo desempeña un importante papel en la economía española en términos de su aportación al PIB, al equilibrio de la balanza de pagos y al empleo. Las primeras estimaciones de la Cuenta Satélite del Turismo de España, publicadas por el INE, que cubren el período 1996-1999 y que se recogen en el cuadro 1, muestran un crecimiento continuo del peso del turismo en el PIB a lo largo de este período, llegando a representar en 1999 un 12,1 por 100, lo que supone un crecimiento de su aportación de un punto porcentual en tan sólo tres años.

El turismo ha sido tradicionalmente un elemento equilibrador de la balanza de pagos, y ello porque el importante volumen de ingresos proceden-

CUADRO 1
APORTACIÓN DEL TURISMO AL PIB ESPAÑOL
 (Porcentaje)

	1996 (P)	1997 (P)	1998 (P)	1999 (A)
Turismo receptor	5,0	5,3	5,6	5,9
Otros componentes de la demanda turística	6,0	6,0	6,0	6,2
Total	11,0	11,3	11,6	12,1

(P) Estimación provisional.

(A) Estimación avance.

Fuente: Cuenta Satélite del Turismo de España, INE,

tes de los flujos internacionales de turismo ha superado ampliamente a la cifra de pagos realizados por los españoles en el resto del mundo, lo que se traduce en abultados saldos positivos por turismo, que han permitido cubrir buena parte del déficit comercial acumulado, e incluso, en algunos ejercicios —1996-1998—, más que compensarlo (gráfico 1 y cuadro 2). Las cifras de saldo por turismo han crecido de manera continuada hasta 2002, año en el que la caída de los ingresos y el crecimiento de los pagos por turismo han provocado una disminución respecto al año precedente cifrada en 1.418 millones de euros (gráfico 1).

Por último, por lo que se refiere a la aportación del turismo al empleo, la evolución de los ocupados en las actividades características del turismo

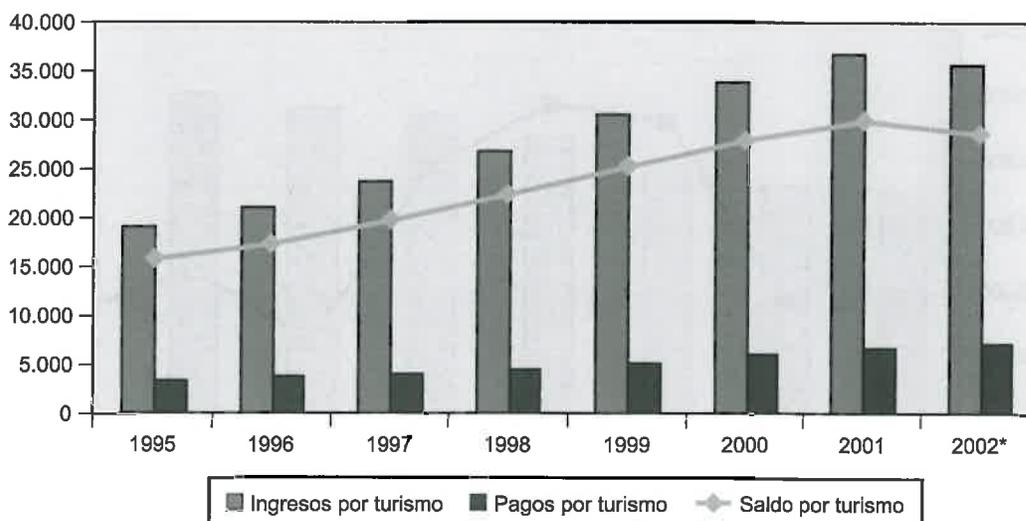
CUADRO 2
**TASA DE COBERTURA DEL DÉFICIT COMERCIAL
 POR LA SUB-BALANZA DE TURISMO Y VIAJES**

	BALANZA COMERCIAL (Mill. euros)	SUB-BALANZA TURISMO Y VIAJES (Mill. euros)	TASA DE COBERTURA (Porcentaje)
1996	-12.384	17.227	139,1
1997	-11.802	19.695	166,9
1998	-18.480	22.315	120,8
1999	-28.585	25.250	88,3
2000	-37.778	27.782	73,5
2001	-36.396	29.942	82,3
2002 (a)	-34.715	28.524	82,2

(a) Datos provisionales.

Fuente: Balanza de Pagos, Banco de España.

GRÁFICO 1
INGRESOS, PAGOS Y SALDO POR TURISMO
 (Millones de euros)



* Datos provisionales.

Fuente: Balanza de Pagos, Banco de España.

muestra un perfil creciente, con un incremento medio anual en el período analizado situado en torno al 4 por 100. En noviembre de 2002, 1.534.075 personas trabajaban en estas actividades, lo que representa alrededor de un 9,4 por 100 del total de ocupados. Por ramas de actividad, 765.092 personas se emplearon en restauración, esto es, el 49,9 por 100 de los ocupados en el sector turístico; 196.729 estaban empleadas en hoteles y otros alojamientos (12,6 por 100); 45.224 lo estaban en agencias de viajes (2,9 por 100), y 527.030 trabajaban en los transportes de pasajeros por vía aérea, marítima y terrestre, el alquiler de automóviles y las actividades recreativas, culturales y deportivas (34,4 por 100).

2. EVOLUCIÓN DEL TURISMO RECEPTOR DESDE MEDIADOS DE LA DÉCADA DE LOS NOVENTA

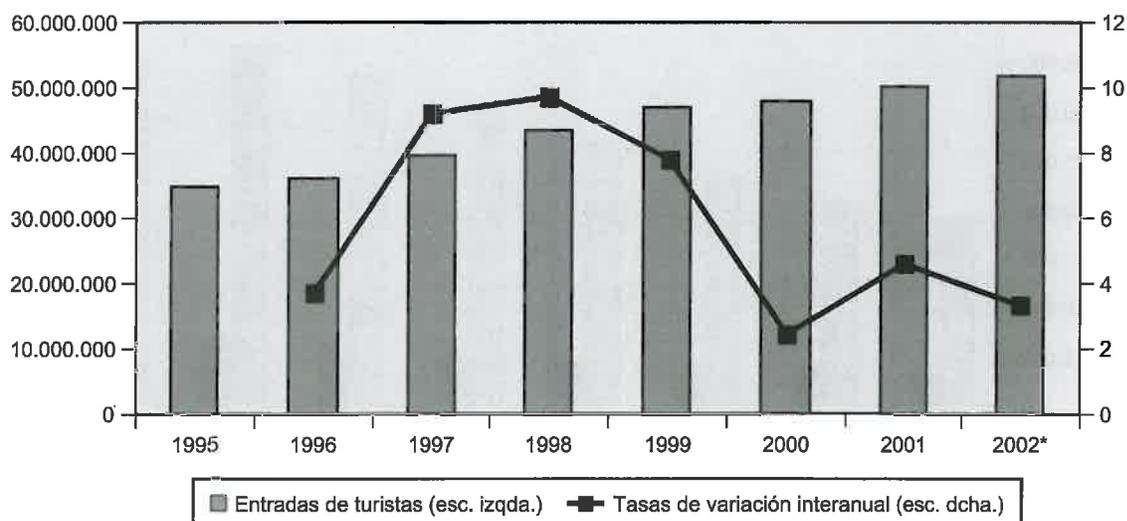
2.1. Número de turistas e ingresos por turismo

Todos estos datos, sin duda relevantes, no deben ocultar el hecho de que desde 1999, y con la excepción del año 2001, el ritmo de crecimiento de las entradas de turistas viene desacelerándose, como queda patente en el gráfico 2. Así, si bien el número de turistas que llegan a España ha ido aumentando año tras año, pasando de los

34.919.575 de 1995 a los 51.747.715 registrados en 2002 (1), sus tasas de variación interanual, tras experimentar importantes alzas en 1997 (9,2 por 100) y, sobre todo, en 1998 (9,7 por 100), iniciaron su desaceleración con una leve caída en 1999, que se agudizó en 2000, año en que el número de turistas registró un incremento de tan sólo el 2,4 por 100. Esta senda de ralentización del crecimiento del turismo se vio interrumpida, como ya se ha comentado, en 2001, al registrarse una variación interanual superior a la del año precedente (4,6 por 100), momento tras el cual se retornó a esa senda de menor crecimiento, con una tasa para 2002 del 3,3 por 100.

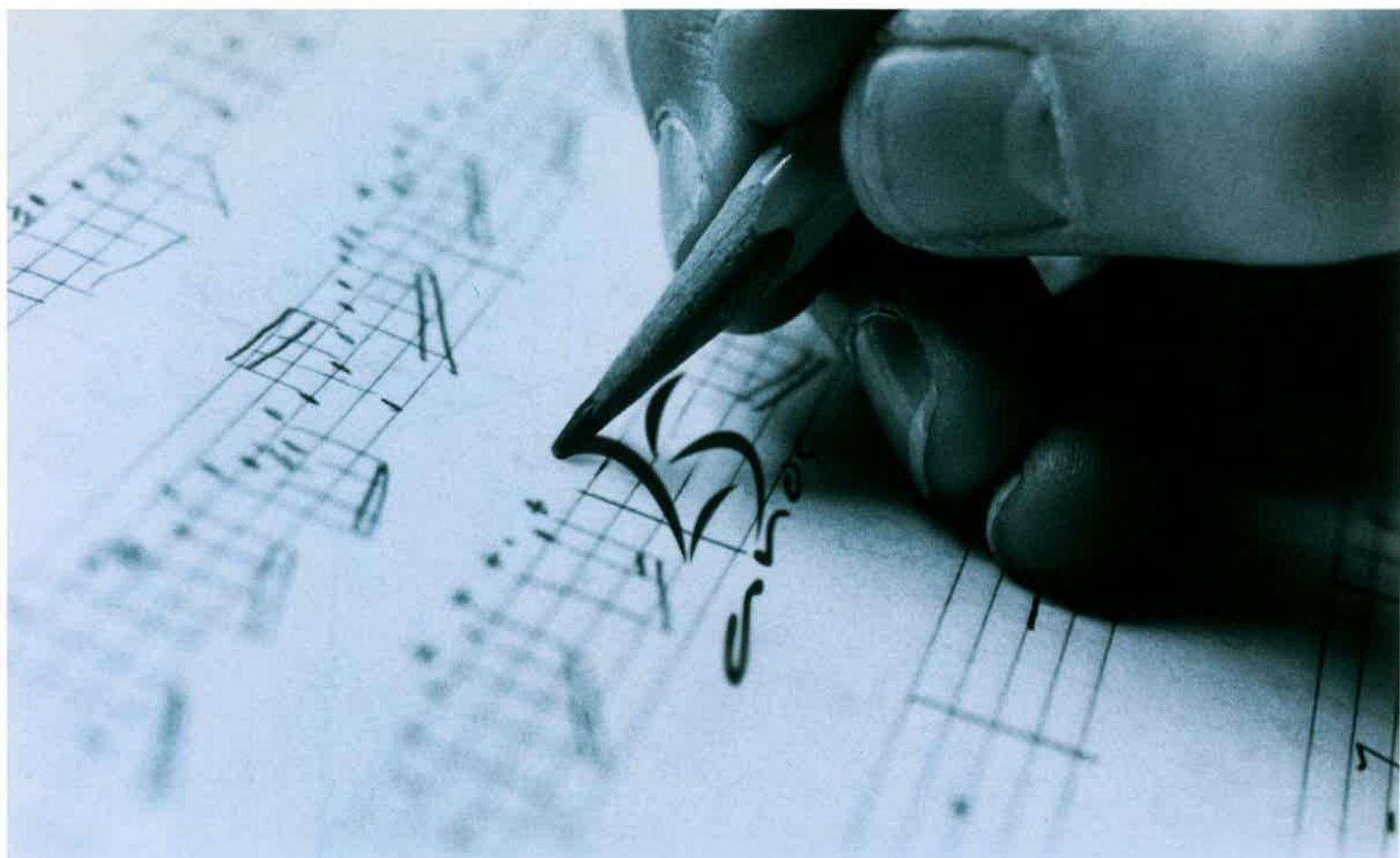
La información relativa al número de turistas ha de complementarse con los datos referentes a los ingresos por turismo para obtener una idea precisa de cuál es la evolución experimentada por el turismo receptor en España y su situación actual. Desde 1995, y hasta 2001, los ingresos crecieron de manera ininterrumpida, alcanzando ese año una cifra de 36.602 millones de euros. A partir de entonces se invierte la tendencia, registrándose en 2002 una caída en términos absolutos de 1.059 millones de euros, y ello a pesar del incremento en el número de llegadas internacionales (1.654.160 turistas más). El ritmo de crecimiento de los ingresos por turismo comenzó a ralentizarse en 2000, registrando una tasa de variación anual del 11 por 100, frente al 13,5 por 100 de 1999 —el mayor

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LAS ENTRADAS DE TURISTAS



* Datos provisionales.

Fuente: Movimientos turísticos en frontera (FRONTUR), Instituto de Estudios Turísticos.



EL "TEMPO" ES LO QUE MARCA LAS GRANDES OBRAS: CAIXA GALICIA

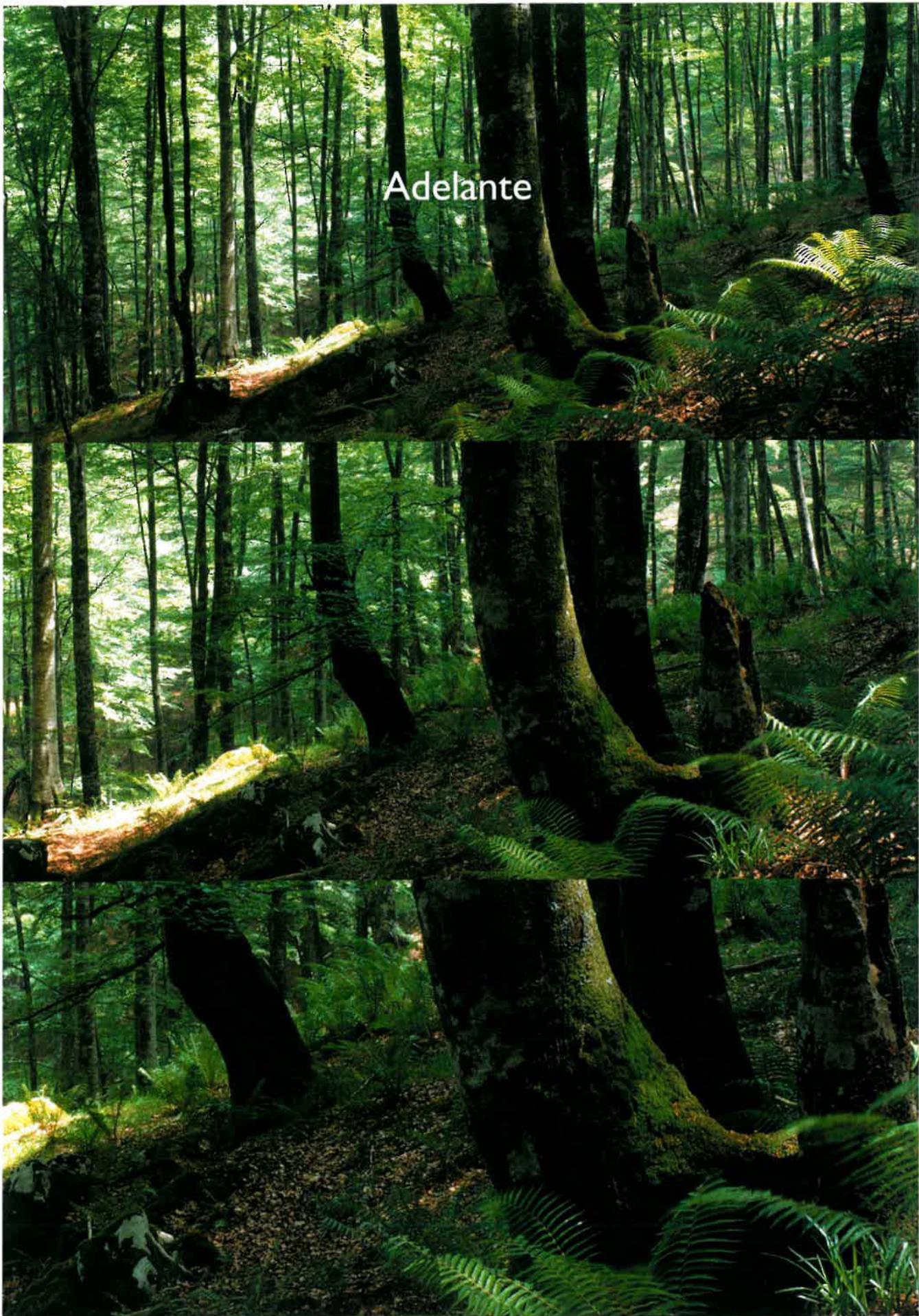
El año 2003 es el resultado de 25 años de esfuerzo, trabajo e ilusión. Sabemos lo que la sociedad espera de nosotros. Por eso cada día crecemos más, para tener despejado nuestro futuro, el futuro de nuestros clientes, el futuro de todos.

Y eso es cuestión de "tempo".

GASTO EN OBRA SOCIAL: 61 MILLONES DE €
BENEFICIO NETO: 165 MILLONES DE €
CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE NEGOCIO: 15%
CLIENTES DE BANCA ELECTRÓNICA: 213.000



 **CAIXA GALICIA**



Adelante

crecimiento de los últimos años—; en 2001 el crecimiento interanual fue del 8,5 y, finalmente, en 2002 se registró una tasa de variación negativa del 2,9 por 100.

El gráfico 3, que recoge las tasas de variación interanual de las entradas de turistas y de los ingresos por turismo, permite apreciar cómo, tras unos años en los que los crecimientos del número de turistas se traducían en aumentos mayores de los ingresos por turismo, desde 1999 entradas de turistas e ingresos por turismo ya no corren paralelos. Así, ese año, un menor crecimiento de las entradas de turistas se vio acompañado por el mayor crecimiento en los ingresos por turismo de los últimos años; en 2001, por su parte, se dio un comportamiento inverso: una mayor tasa de variación interanual del número de turistas se tradujo en un menor crecimiento de los ingresos por turismo; por último, en 2002, por primera vez en el período analizado, la tasa de variación de las entradas de turistas es mayor que la correspondiente a los ingresos por turismo, que, además, como ya se ha comentado, fue negativa. Como resultado de estos desarrollos, el gasto medio por turista experimentó en 2002 un descenso en términos anuales del 6,3 por 100, situándose en 668,07 euros, frente a los 731,29 del año precedente, cifra récord de gasto.

2.2. Características principales de los flujos turísticos internacionales con destino a España

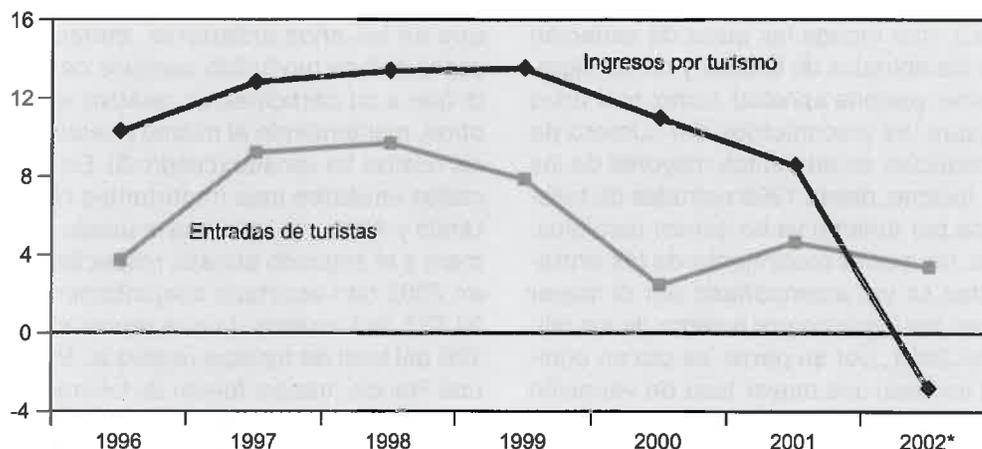
Uno de los rasgos más característicos de los flujos turísticos internacionales con destino a España es su elevada *estacionalidad*, concentrándose la mayoría de las entradas en los meses de julio, agosto y septiembre. En 2002, el 37,8 por 100 de las llegadas totales se concentró en la temporada estival. Este porcentaje, aun siendo elevado, ha experimentado una reducción respecto al valor alcanzado en 1996, que se situó en el 40,3 por 100. Por tanto, se puede afirmar que, si bien la estacionalidad persiste, se ha hecho menos acusada en favor de los meses que tradicionalmente han tenido una menor afluencia de turistas. De los principales destinos turísticos, Canarias es la única comunidad autónoma que no presenta estacionalidad, registrando ritmos de entrada bastante regulares a lo largo de todos los meses del año, no en vano es el destino turístico de invierno por excelencia. La estacionalidad es característica de aquellos turistas que llegan a España con paquete turístico, de aquellos cuyo viaje responde a motivos de ocio y

vacaciones y de los que pernoctan en cualquier tipo de alojamiento excepto la vivienda propia.

Los principales *mercados emisores* de turismo con destino a España siguen siendo los mismos que en los años anteriores, aunque en algunos casos se han producido cambios de posiciones en lo que a su participación relativa se refiere, y en otros, manteniendo el mismo puesto, su importancia relativa ha variado (cuadro 3). En 2002, los mercados emisores más importantes han sido Reino Unido y Alemania, que han ocupado siempre el primero y el segundo puesto, respectivamente, y que en 2002 han aportado conjuntamente un total de 24.675.343 turistas, lo que representa el 47,7 por 100 del total de turistas recibidos. Si a ellos se les une Francia, tercera fuente de turismo para España —puesto que ha mantenido a lo largo de todo período analizado—, ese porcentaje se eleva hasta el 63,2. Esta fuerte concentración de la procedencia de los turistas que llegan a España es también un rasgo definitorio de nuestro turismo receptor, manteniéndose en todos los años la cuota conjunta de mercado de estos tres países en el entorno del 63 por 100, y representa un elevado grado de dependencia del turismo respecto de estos tres mercados. Esta situación siempre conlleva un riesgo, máxime cuando el resto de los mercados emisores se halla a una distancia considerable, no representando ninguno de ellos ni siquiera un 5 por 100 del total.

De especial relevancia resulta la paulatina pérdida de peso de Alemania como mercado emisor, pasando de tener una participación en 1997 del 25,3 por 100 en el total de las llegadas registradas a una del 19,5 por 100 en 2002. Esta pérdida ha estado provocada por las tasas de variación interanuales negativas que ha registrado en los últimos tres años la entrada de turistas alemanes, siendo la más acusada la de 2002, cifrada en un 6,2 por 100, que se traduce en 671.825 turistas menos. También el turismo británico, a pesar de que ha experimentado crecimientos absolutos en todos los años del período estudiado, viene mostrando un menor dinamismo desde 2001, con una ralentización en su crecimiento. Entre los mercados con un peso relativo menor hay que destacar la mayor importancia adquirida por Italia, Holanda y Portugal, y la pérdida de peso de Estados Unidos —con caídas interanuales en 2001 y 2002 del 0,8 y el 18,1 por 100, respectivamente—, que, tras mantener cuotas superiores al 2 por 100 entre 1998 y 2001, ha visto rebajada su participación en el total hasta el 1,8 por 100 en 2002, siendo superado por Irlanda

GRÁFICO 3
ENTRADAS DE TURISTAS E INGRESOS POR TURISMO
 (Tasa de variación interanual)



* Datos provisionales.

Fuente: Movimientos turísticos en frontera (FRONTUR), Instituto de Estudios Turísticos, y Balanza de Pagos, Banco de España.

(2,16 por 100), que hasta 2001 —año en que registró un impresionante crecimiento interanual del 6.557,7 por 100— tenía una presencia insignificante como mercado emisor. Otros países que en los últimos años están incrementando su presencia en España, si bien su peso relativo es todavía muy reducido, son Grecia y Luxemburgo, con crecimientos interanuales en 2002 del 128,5 y el 73,2, respectivamente.

Los desarrollos descritos resultan relevantes por las distintas preferencias de los turistas según su procedencia, asociadas a diferentes comportamientos económicos. Los turistas británicos se inclinan mayoritariamente por alojarse en hoteles y complejos turísticos —en 2002 el 70 por 100 optó por este tipo de alojamiento— y por los viajes organizados —60 por 100—. Dentro del alojamiento extrahotelero, destacan particularmente la

CUADRO 3
PRINCIPALES MERCADOS EMISORES CON DESTINO A ESPAÑA, 1997 Y 2002

MERCADOS EMISORES	1997		2002	
	CUOTA (Porcentaje)	PUESTO	CUOTA (Porcentaje)	PUESTO
Alemania.....	25,27	2	19,54	2
Bélgica.....	3,85	7	3,39	6
Estados Unidos.....	1,82	11	1,80	12
Francia.....	12,33	3	15,52	3
Holanda.....	4,07	6	4,62	5
Irlanda.....	0,01	—	2,16	11
Italia.....	4,34	5	4,84	4
Otros Europa.....	4,49	4	2,61	8
Portugal.....	2,42	9	3,30	7
Reino Unido.....	25,66	1	28,14	1
Suecia.....	2,20	10	2,18	10
Suiza.....	2,89	8	2,34	9

Fuente: Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR), Instituto de Estudios Turísticos, y elaboración propia.

vivienda alquilada y la vivienda en propiedad. Otra característica del turismo británico es su concentración en pocos destinos: Baleares, Canarias, Andalucía, Comunidad Valenciana y Cataluña. Los dos primeros registraron descensos en 2002, mientras que aumentó la preferencia por los restantes.

El turismo alemán tiene preferencias parecidas a las descritas para el británico en lo que a alojamiento se refiere: en 2002 el 71 por 100 de los alemanes utilizó el alojamiento hotelero, mientras que la vivienda en propiedad es el recurso más empleado entre los que integran el alojamiento extrahotelero. Sus destinos turísticos preferidos son, por este orden, Baleares (34 por 100), Canarias (29 por 100), Cataluña (13 por 100) y Andalucía (10 por 100). Hay que significar que la caída registrada por el mercado alemán en 2002 ha afectado de manera especial a los destinos insulares, cayendo el número de alemanes con destino a Baleares y a Canarias un 14,8 y un 6,6 por 100, respectivamente. Tradicionalmente, su estancia media se sitúa entre las más altas de las correspondientes al turismo receptor, siendo en 2002 de 12,7 días. También la mayoría de los alemanes viaja con paquete turístico (58 por 100), aunque, como en el caso de los británicos, esta forma de organización ha registrado un importante descenso interanual.

El turismo francés, tercera fuente de demanda turística para España, como ya hemos comentado, tiene también unos rasgos definitorios propios. Así, es un turismo muy independiente —sólo el 19 por 100 de los franceses que en 2002 llegaron a España contrató un paquete turístico—; utiliza como vía de acceso preferente la carretera (73 por 100); recurre mayoritariamente al alojamiento extrahotelero (54 por 100) —con un peso importante de la vivienda en propiedad o de familiares y amigos, y del camping y la caravana—, y su estancia media difiere mucho según el alojamiento elegido (5,5 días en hoteles, 13,6 en vivienda gratuita y 17,1 en vivienda alquilada). Destaca de forma especial Cataluña entre los destinos favoritos (50 por 100), seguida de Comunidad Valenciana y Andalucía; ninguna de las comunidades autónomas restantes recibe porcentajes de turistas franceses superiores al 7 por 100.

Otra característica estructural del turismo receptor es su elevado grado de *concentración geográfica*, que no obstante se ha atenuado algo en los últimos años. Así, en 1997 seis comunidades autónomas —Canarias, Baleares, Cataluña, Andalucía, Comunidad Valenciana y Madrid, por este orden—

eran los destinos preferidos, y recibían conjuntamente el 96,3 por 100 del total de turistas extranjeros llegados a España; en 2002, este porcentaje se ha reducido hasta el 92 por 100, teniendo como protagonistas a las mismas comunidades, aunque registrándose cambios en los tres primeros puestos: Cataluña se ha convertido en el destino turístico preferido, con 11,6 millones de entradas, seguida de Canarias (10,6 millones) y de las Islas Baleares (9,6 millones). De estas seis comunidades autónomas, las que han experimentado durante 2002 un comportamiento más dinámico han sido Cataluña, con un crecimiento interanual del 15,2 por 100, y la Comunidad Valenciana, con un 6,6 por 100. La otra cara de la moneda la ofrecen Baleares, con una pérdida de turistas del 7,9 por 100, Madrid (-2,3 por 100) y Canarias, con una caída del 1,8 por 100 respecto a 2001. La situación de Baleares es preocupante, puesto que desde el año 2000 viene registrando tasas de variación interanual negativas, que se han acentuado fuertemente el pasado año.

Del resto de las comunidades autónomas, hay que destacar el comportamiento de Castilla y León, que, tras La Rioja (crecimiento en términos interanuales del 42,6 por 100), es la comunidad que mayor crecimiento de turistas extranjeros ha registrado, cifrado en un 38,4 por 100, lo que le ha permitido superar en 2002, por primera vez, el millón de turistas (1,2 millones) y ser la séptima comunidad de destino. También País Vasco, Asturias, Galicia y Cantabria han experimentado crecimientos importantes en 2002 (25,6, 22,1, 12,3 y 8,1, por 100, respectivamente). El cuadro 4 recoge los pesos relativos de las distintas comunidades autónomas en el total nacional y el puesto que cada una de ellas ocupa en la clasificación de destinos nacionales.

En 2002, Francia fue el principal mercado de procedencia de los turistas con destino a Cataluña, con una cuota del 33 por 100 del total de llegadas a esta comunidad, y Madrid (18 por 100), y el Reino Unido lo fue de los que se dirigieron a Canarias (37,6 por 100), Andalucía (32,3 por 100), la Comunidad Valenciana (38 por 100) y Baleares —desbancando en este último caso, por primera vez, a Alemania, y registrando un peso del 40 por 100 de las entradas totales en esta comunidad.

Por lo que respecta a las *vías de acceso*, la vía aérea es la preferida por los turistas que llegan a España. En 2002 casi 35 millones utilizaron este medio, lo que representa un 67,5 por 100 del total

CUADRO 4
PARTICIPACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN EL TURISMO RECEPTOR

COMUNIDADES AUTÓNOMAS	1997		2002	
	CUOTA (Porcentaje)	PUESTO	CUOTA (Porcentaje)	PUESTO
Andalucía	13,17	4	14,34	4
Aragón	0,47	10	0,51	11
Asturias	0,35	13	0,32	14
Baleares	22,96	2	18,52	3
Canarias	23,29	1	20,58	2
Cantabria	0,34	14	0,38	12
Castilla-La Mancha	0,16	16	0,31	15
Castilla y León	1,61	8	2,41	7
Cataluña	18,71	3	22,36	1
C. Valenciana	9,80	5	9,55	5
Extremadura	0,35	12	0,24	16
Galicia	1,26	9	1,58	9
Madrid	4,65	6	5,82	6
Murcia	0,32	15	0,83	10
Navarra	0,39	11	0,36	13
País Vasco	2,12	7	1,81	8
Rioja (La)	0,06	17	0,10	17

Fuente: Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR), Instituto de Estudios Turísticos, y elaboración propia.

de entradas. Tras crecer de manera continuada en el período objeto de estudio el número de turistas que llegaban a España por vía aérea, en 2002 se produjo una caída del 1,1 por 100. Hay que significar que desde 1998 el ritmo de crecimiento de esta vía ha sufrido una apreciable ralentización, con tasas de variación interanual decrecientes, hasta llegar a la mencionada caída de 2002. El empleo de la carretera ha aumentado también año tras año, con la excepción de 2000, siendo esta vía de acceso la que ha experimentado un mayor crecimiento en 2002 (17,5 por 100 respecto a 2001), con 13,8 millones de turistas. Estos desarrollos han provocado que el peso relativo de la vía aérea se sitúe en el nivel más bajo (67,5 por 100) del período estudiado y que el correspondiente a la carretera haya alcanzado su valor más elevado (26,6 por 100). La vía marítima y el ferrocarril siguen teniendo una importancia menor, con participaciones en el total del 4,9 y del 1 por 100, respectivamente.

De entre los diversos *tipos de alojamiento*, el hotelero, que comprende hoteles y similares y complejos turísticos con servicio de hotel, es el preferido por la mayoría de los turistas, si bien ha ido perdiendo progresivamente peso a lo largo de los

seis años para los que se dispone de información, pasando de ser utilizado en 1997 por el 70,5 por 100 de los turistas llegados a España ese año a serlo en 2002 por el 64,8 por 100, es decir, por 33.549.808 de un total de 51.747.715. El ritmo de crecimiento del número de turistas que se alojan en este tipo de establecimientos viene debilitándose desde 1998, registrando crecimientos menores cada año, e incluso, en 2001, una caída interanual del 1,4 por 100. No obstante, en 2002 el alojamiento hotelero se recuperó algo, retomando la senda de crecimiento con un ligerísimo aumento del 0,9 por 100. Esta evolución poco favorable está acompañada, como veremos más adelante, por una caída en las pernoctaciones generadas por los residentes en el extranjero.

El alojamiento hotelero es más característico de aquéllos que hacen uso del paquete turístico —en 2002 el 83 por 100 de las pernoctaciones de turistas que vinieron con este tipo de organización del viaje se realizó en alojamientos hoteleros, mientras que dicho porcentaje alcanzó sólo el 24 por 100 en el caso de los turistas que llegaron a España de forma menos organizada— y de quienes declaran como motivos principales del viaje el ocio y, sobre

todo, el trabajo. Por nacionalidades, los británicos fueron los que más recurrieron al alojamiento hotelero (23,7 por 100 del total), seguidos de los alemanes (19,5 por 100), los franceses (10,7 por 100) y los italianos (6,7 por 100). En cinco de las seis comunidades con mayor afluencia de extranjeros el alojamiento hotelero fue utilizado por más de la mitad de los turistas que visitaron esas regiones, con un peso relativo del 84 por 100 en Canarias y Baleares, del 77 en Madrid, del 57 en Cataluña y del 56 por 100 en Andalucía, mientras que en la Comunidad Valenciana fue el alojamiento extrahotelero el elegido por la mayor parte de los turistas (60 por 100).

Lógicamente, la pérdida de peso del alojamiento hotelero ha venido acompañada por un dinamismo cada vez más acentuado del alojamiento extrahotelero, que creció en 2002 un 8 por 100, y en el que destacan la vivienda gratuita, con una cuota ese año del 19,1 por 100, y la vivienda alquilada (9,5 por 100), que ocupan, respectivamente, el segundo y el tercer puesto en las preferencias de los turistas extranjeros, posiciones que se han mantenido estables a lo largo del período analizado. La vivienda gratuita es el alojamiento que ha experimentado en los últimos años un comportamiento más dinámico, llegando a presentar fuertes crecimientos anuales como el 20,5 por 100 de 1998 o el 31 por 100 de 2001. Por lo que respecta a 2002, los mayores crecimientos interanuales han correspondido a otros alojamientos (22,1) y a vivienda alquilada (16,3). El turismo rural tiene poco peso en los flujos turísticos con destino a España: sólo 137.906 turistas extranjeros se alojaron en casas rurales, lo que representa un pobre 0,3 por 100 del total.

Según datos del Instituto de Estudios Turísticos, en 2002 los turistas llegados a España generaron 550,3 millones de *pernoctaciones* en los distintos tipos de alojamientos. El crecimiento que se viene observando en las pernoctaciones realizadas sin duda tiene que ver con el dinamismo mostrado por el alojamiento extrahotelero, asociado tradicionalmente a mayores estancias medias que el hotelero. Las pernoctaciones en alojamientos hoteleros ascendieron a 269,5 millones, con una caída respecto al año precedente del 2,8 por 100. Los alojamientos extrahoteleros, por su parte, registraron 280,3 millones de pernoctaciones, resultado de un crecimiento interanual del 4,8 por 100. Las pernoctaciones en vivienda gratuita (153,1 millones) suponen más del 50 por 100, y dentro de ellas destacan particularmente las viviendas en propiedad, con 89,2 millones de pernoctaciones; les siguen

en importancia las viviendas alquiladas (85,8 millones), y el camping y la caravana (25,5 millones), con un importante crecimiento interanual estos últimos del 35,5 por 100. A gran distancia se encuentran las casas rurales, en las que se realizaron 2,3 millones de pernoctaciones, tras experimentar una caída del 26,7 por 100. Los británicos son los que mayor número de pernoctaciones han realizado (142,2 millones), seguidos de alemanes (121), franceses (72), italianos (24,3) y belgas (21,8). De los principales destinos nacionales, Canarias ha sido la comunidad que ha registrado la mayor participación en el total de pernoctaciones efectuadas en España por los extranjeros (21 por 100), correspondiendo la menor participación a Madrid (4,4 por 100).

Los datos que ofrece la Encuesta de Ocupación Hotelera del INE muestran una evolución menos favorable del alojamiento de los extranjeros en establecimientos hoteleros. Según estos datos, en 2002 se produjo una caída del 1,2 por 100 en el número de turistas extranjeros que optaron por este tipo de alojamiento, lo que se tradujo en una disminución del 5,1 por 100 en el número de pernoctaciones generadas por éstos.

Por lo que se refiere a la *estancia media* de los turistas extranjeros en España, y siempre según datos del Instituto de Estudios Turísticos, en 2002 se situó en 10,6 días, registrando un leve incremento interanual del 0,2 por 100. En este aspecto destacan las notables diferencias según el tipo de alojamiento utilizado. Así, mientras que la estancia media de los turistas alojados en hoteles se situó en 8,7 días —5,1 según el INE—, la correspondiente a vivienda gratuita y a vivienda alquilada fue de 16,5 y 17,8, respectivamente. En la estancia media también influye la forma de organización del viaje, siendo mayor en el caso de los viajes menos organizados (12,5 días) que en el de aquéllos que incorporan paquete turístico (9,9). Los extranjeros que más días permanecen en España por término medio son los belgas (13,2 días), los estadounidenses y los noruegos (13), los suecos (12,9), los alemanes (12,7) y los holandeses (12,6). En el otro extremo se encuentra Portugal, con una estancia media de 4,6 días. En la Comunidad Valenciana la estancia media ha alcanzado los 15 días, la mayor del conjunto nacional, mientras que en Madrid se ha situado en 8,5, la más baja dentro de los seis destinos principales, al ser ésta una comunidad donde el turismo por motivos de trabajo, asociado a estancias medias muy reducidas, tiene un peso importante.

La *duración de la estancia* ha sufrido un cambio significativo. Tras mantenerse muy estables en los últimos años las proporciones correspondientes a los viajes de larga duración (cuatro noches o más) y a los de corta duración en torno al 94-95 y al 6-5 por 100, respectivamente, en 2002 se registró una importante caída en el peso que los viajes de larga duración representan sobre el total, pasando a situarse en el 75 por 100. Además, mientras que los viajes que predominaban en 2000 tenían una duración de entre ocho y quince noches, en 2002 la duración más habitual se sitúa entre cuatro y siete. Estas transformaciones podrían estar marcando un incipiente cambio en el patrón de comportamiento de los turistas extranjeros en lo que se refiere a la duración de su estancia.

El ocio y las vacaciones continúan siendo, con diferencia, los principales *motivos del viaje*, aunque han ido perdiendo importancia progresivamente—en 1997 eran la causa del 88,1 por 100 de las visitas y en 2002 ese porcentaje se situó en el 82,7 por 100—, en favor del trabajo y los negocios (7,8 por 100 en 2002) y de los motivos personales de salud o familiares (6 por 100), si bien, como se desprende de estos porcentajes, todos estos motivos tienen todavía una participación relativa menor. Por lo que respecta a su evolución en el último año, fueron los motivos personales y los de trabajo los que mostraron un mayor dinamismo, con crecimientos anuales respectivos del 27,8 y del 10,9 por 100; los motivos de ocio y vacaciones crecieron un 3 por 100 respecto a 2001.

La *forma de organización del viaje* es otro aspecto en el que parece que se está produciendo un cierto cambio respecto a lo que han sido tradicionalmente las preferencias de los turistas extranjeros que viajan a España: en 2002, por primera vez, los turistas que vienen mediante viajes no organizados han superado a aquéllos que habían contratado un paquete turístico, llegando a representar los primeros el 52,6 por 100, fruto de un crecimiento interanual del 9,1 por 100. Por su parte, el número de turistas que en 2002 llegó a España contratando un paquete turístico cayó un 2,5 por 100. Las comunidades autónomas en las que los viajes organizados tienen un protagonismo especial son Canarias, donde el pasado año un 82 por 100 de su turismo fue organizado, y Baleares, con un porcentaje del 67 por 100. Por el contrario, en Cataluña, Madrid, Comunidad Valenciana y Andalucía es el turismo no organizado el que aglutina la gran mayoría de las llega-

das de turistas, con porcentajes, en 2002, del 73,6, el 72,6, el 64,6 y el 61,6, respectivamente. Por países emisores, es el Reino Unido el que mayor utilización hace del paquete turístico, recurriendo a este tipo de organización del viaje el 60 por 100 de los británicos llegados a España en 2002, registrando, no obstante, una caída del 4,2 por 100 respecto al ejercicio precedente. También disminuyó el número de turistas alemanes que optaron en 2002 por contratar un paquete turístico, en este caso con mayor intensidad (-10,4 por 100), situando su porcentaje en un 57,7 por 100. Por su parte, los turistas con destino a España procedentes de Francia y Portugal son los que más optaron en 2002 por el viaje no organizado (80,2 y 67,3 por 100, respectivamente).

3. LAS CIFRAS PROVISIONALES DEL TURISMO RECEPTOR EN 2003

Aunque los augurios más pesimistas de principios de año respecto a la evolución del turismo se han disipado, una vez que han remitido las tensiones bélicas en Iraq, no puede decirse que el optimismo sea el sentimiento reinante. La incertidumbre relativa a la recuperación económica de los países europeos que constituyen nuestra principal fuente de demanda turística y los retos que suponen los cambios en los hábitos de comportamiento de los extranjeros que visitan España—reducción de la duración de la estancia, mayor recurso al alojamiento extrahotelero, sobre todo a la oferta residencial, menor contratación de paquetes turísticos, mayor uso de descuentos y ofertas— hacen que sea difícil aventurar cuál va a ser el comportamiento del turismo receptor en el presente ejercicio. A continuación, se ofrece una síntesis de las cifras más relevantes del turismo receptor hasta mayo de 2003, que dan algunas pistas relativas a dicho comportamiento.

Hasta mayo de 2003 han entrado en España 17.792.419 turistas, lo que representa un crecimiento respecto al mismo período (enero-mayo) del año anterior del 3,6 por 100 (616.000 turistas más) y del 4,7 en términos interanuales (mayo-mayo). Esta cifra, aún siendo positiva, hay que contrastarla con la relativa a los ingresos, puesto que, como hemos visto, un aumento en el número de entradas no tiene por qué traducirse necesariamente en un mayor gasto realizado por los turistas en España. Con seguridad, en este "divorcio" tienen mucho que ver los mencionados cambios en los hábitos del turismo receptor.

La vía aérea ha sido la más utilizada (13,2 millones de turistas) y la única que ha registrado en el período enero-mayo una variación interanual acumulada positiva (7,6 por 100). Ferrocarril y carretera han caído un 12,8 y un 7 por 100, respectivamente. Este comportamiento está resultando contrario a lo acontecido en 2002.

Por países, el Reino Unido es el mercado que más turistas aporta y el que más ha crecido en términos interanuales acumulados, lo que hace pensar que la depreciación de la libra no está afectando tanto como se esperaba a su comportamiento turístico. Por su parte, los flujos procedentes de Portugal, Italia, Alemania y Francia están, sin duda, sufriendo las consecuencias de la débil situación económica de sus familias, lo que se traduce en caídas respectivas del 13,1, el 9,9, el 0,5 y el 2,1 por 100.

De las comunidades autónomas que reciben el grueso de los flujos turísticos, Madrid es la única que ha perdido turistas respecto al período enero-mayo del año anterior, concretamente, un 8,2 por 100; la Comunidad Valenciana, por su parte, con una tasa de variación interanual acumulada del 7,5 por 100, es la que más ha crecido.

Finalmente, las pernoctaciones de los no residentes en establecimientos hoteleros han subido en mayo, respecto al mismo mes del año anterior, un 1,7 por 100, lo que, con la excepción del repunte de Semana Santa, no se producía desde mayo de 2002.

Las previsiones de Exceltur para este año hablan de un crecimiento del 2,2 por 100 en el número de turistas extranjeros —menor, por tanto, que el experimentado en 2002— y una caída del 2,6 por 100 en el gasto medio por turista, dato que, sin ser bueno, permite albergar cierto optimismo de cara a un próximo futuro, puesto que, de cumplirse finalmente esta previsión, representaría una moderación de cierta relevancia en su ritmo de caída (recuérdese que en 2002 se redujo un 6,3 por 100).

NOTAS

(*) Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

(1) Todos los datos correspondientes a 2002 citados en este artículo son provisionales.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España: *Balanza de Pagos*, BE, varios años (puede consultarse en <http://www.bde.es/bpagos>).

AFI Área de Estudios e Investigaciones de Exceltur (2003): *Perspectivas turísticas*, núm. 4, abril.

Instituto de Estudios Turísticos: *Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR)*, IET, varios años (<http://www.iet.tourspain.es>).

— (2003): *Nota de coyuntura*, IET, mayo (puede consultarse en la siguiente dirección: [http://www.iet.tourspain.es/Estudios/frontera/NotasMensuales/2003/Coyuntura0503.pdf](http://www.iet.tourspain.es/Estudios/ frontera/NotasMensuales/2003/Coyuntura0503.pdf)).

Instituto Nacional de Estadística (2003): "El turismo en 2002", *Cifras INE, Boletín informativo del Instituto Nacional de Estadística*, núm. 4/03, INE (<http://www.ine.es>).

ENCUESTA A ORGANISMOS PÚBLICOS Y OPERADORES DEL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL

Con el fin de facilitar a nuestros lectores una información más completa del panorama de la industria turística española, *Cuadernos de Información Económica* ha remitido un cuestionario a diferentes organismos públicos y operadores privados relacionados con el sector. Las preguntas y respuestas a esta encuesta se ofrecen a continuación, y a todos aquellos que han tenido la amabilidad de contestarla la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) quiere expresarles su más sincero agradecimiento por haber dedicado un tiempo tan valioso como escaso de forma desinteresada.

Su autorizada opinión aporta un notable valor añadido para un completo conocimiento de un sector tan relevante para la economía española.

CUESTIONARIO

1. *En los últimos años se ha observado una desaceleración de la tasa de crecimiento del número de turistas extranjeros que llegan a España y una caída en valores absolutos de los ingresos totales por turismo. ¿Qué previsiones de demanda están manejando para la campaña de 2003 y para la de próximos años?*

2. *¿Qué comportamiento espera que tenga el turismo nacional en las vertientes interior y exterior?*

3. *Con relación a la demanda turística se están advirtiendo cambios significativos, entre otros: dispersión del tiempo de ocio a lo largo del año, exigencia de más calidad y de mejores prestaciones, nuevas fórmulas como turismo rural, cultural o sostenible, utilización de nuevas tecnologías a la hora de realizar las reservas, ... ¿Está la oferta turística capacitada para una rápida respuesta a estos cambios o se requieren períodos más amplios de tiempo para atender estas nuevas demandas?*

4. *Ante el fuerte crecimiento de la competencia en el mercado del transporte turístico, ¿qué tendencias prevé vayan a producirse en este mercado y cuáles son las estrategias que seguirán las empresas participantes en él?*

5. *En su opinión ¿qué medidas deben tomarse para estabilizar el mercado turístico y para que el sector continúe impulsando el crecimiento de la economía española?*

FRANCISCO BONO RÍOS

Presidente

ARAMÓN, MONTAÑAS DE ARAGÓN, S.A.

1. Las estaciones del grupo Aramón (Formigal, Panticosa, Cerler, Javalambre y Valdelinares) se nutren principalmente de esquiadores nacionales, por lo que la incidencia de las variaciones en turismo extranjero no es relevante. No obstante, dicho lo anterior, nuestra previsión es que se mantendrá la cifra de visitantes, con tendencia incluso a aumentar dada la campaña de difusión de la marca ARAMON que estamos llevando a cabo.

2. No cabe duda que los recientes acontecimientos internacionales han deprimido la demanda de turismo hacia destinos alejados de la residencia del turista; no es una actitud que responda a razones objetivas pero el impacto psicológico de los conflictos es elevado. En consecuencia, los residentes nacionales están desviando, en una notable proporción, sus preferencias hacia el turismo interno ya sea el tradicional de playa o el de interior, claramente en progresión.

Es muy posible que el gasto en turismo no disminuya, pero ganará el interior en detrimento del exterior.

3. La respuesta no puede darse en términos excesivamente generalizadores, pero puede afir-

marse que la oferta turística ha dado pasos de gigante en todas las cuestiones que plantea la pregunta. En la comunidad aragonesa tenemos una demostración muy palpable de lo señalado. Existen redes de información basadas tanto en las fórmulas tradicionales como en las modernas, los niveles de calidad de los establecimientos son elevados y todo ello coadyuva al atractivo que Aragón tiene por su riqueza monumental y paisajística, de tal forma que los ingresos por turismo están creciendo año tras año.

Lo señalado para Aragón tiene validez igualmente para todo el territorio nacional en lo que respecta a turismo interior, en ese proceso de cambio de la figura del "turista" hacia la del "viajero". Falta camino por recorrer todavía, en cuestiones como centrales de reservas, escasa dotación hotelera en algunas zonas, etc. pero la oferta es, en estos momentos, bastante adecuada a las preferencias de los demandantes.

4. No puedo responder con precisión al hablar de un sector, como el de transporte, en el que nuestra empresa no está directamente involucrado en términos de negocio. No obstante, los cambios en la utilización de los modos de transporte van a estar muy directamente relacionados con la mejora de infraestructuras (el ejemplo de la extensión del AVE, por ejemplo, producirá cambios significativos), las mejoras en calidad de servicio y el establecimiento de paquetes combinados transporte-alojamiento. Las empresas participantes en el sector conocen estas variables y sus estrategias irán dirigidas a todo aquello que, en definitiva, representa una ventaja competitiva por vía de la calidad de servicio al cliente.

5. Las medidas deben tender a favorecer y primar todo aquello que suponga calidad por encima de cantidad. El hecho de que nuevos países se han sumado a la oferta turística internacional, con precios favorables y estructuras de oferta muy adecuadas a los nuevos gustos del viajero, obliga a replantearse el tema de los costes y la clásica relación calidad-precio. De otra parte, la oferta española deberá dirigirse a un espectro más amplio de países que el actualmente operante ya que los tradicionales irán diversificando los destinos mundiales y esto debe ser compensado con nuevos clientes.

EDUARDO GAMERO MIR

Director General de Promoción Turística
GOBIERNO DE LAS ISLAS BALEARES

1. De acuerdo con los datos de la Secretaría General de Turismo, el turismo extranjero creció,

en el contexto español, un 3,1 por 100, si bien en Baleares continuó la tendencia a la baja con un descenso cercano al 8 por 100. Por lo que respecta a los ingresos por turismo ha habido una ligera bajada a nivel nacional más pronunciada también en el ámbito de Baleares.

Respecto a las previsiones, debe tenerse en cuenta que se viene produciendo un importante cambio de tendencia en las reservas, de tal manera que se retrasan hasta tres o cuatro semanas antes del viaje cuando en algunos mercados, como el alemán, se reservaba con seis meses de antelación. Este hecho crea dificultades de previsión a largo plazo. No obstante, las tendencias observadas apuntan a una mejora sobre las cifras del pasado año. Esto en Baleares supone comenzar a invertir una dinámica a la baja que se había mantenido en los últimos años.

2. Sin ninguna duda el comportamiento será positivo, especialmente por lo que respecta al turismo de interior. Los viajes interiores se verán incentivados por una mayor disponibilidad de plazas en los destinos como es el caso de Baleares, así como por la política de ofertas que están lanzando los mayoristas españoles para captar mayor cuota de mercado.

3. La oferta turística española es extraordinariamente dinámica y ha demostrado que se adapta con rapidez. Se ha hecho un gran esfuerzo tanto en empresas como en destinos por la mejora de la calidad. Y en esa línea debemos ser optimistas, porque también hay una apuesta de la iniciativa privada y las administraciones por dar respuesta a las nuevas tendencias que están ya perfectamente identificadas: vacaciones más cortas, con demandas más especializadas y mayor grado de repetición.

4. La verdad es que la respuesta idónea habría que buscarla en las propias empresas del sector. En cualquier caso para el sector turístico la mejor estrategia es poder contar con la mayor variedad de oferta en el transporte y, con la incorporación de las compañías de bajo coste, también una mayor flexibilidad en precios y frecuencias.

5. Debemos seguir apostando por la mejora constante de la calidad de nuestra oferta tanto en producto como en destinos. Igualmente es necesario seguir profundizando en la diversificación para captar los distintos segmentos de mercado existente, desde el turismo de congresos, al cultural,

golf o de naturaleza. Y por último, incidir en el cuidado del Medio Ambiente como elemento fundamental de nuestro activo turístico.

FERNANDO CONTE

Presidente

IBERIA, LÍNEAS AÉRAS DE ESPAÑA, S.A.

1. Es cierto que el turismo internacional se ha visto afectado por la desaceleración económica en Europa y Estados Unidos así como por los atentados del 11 de septiembre y, más recientemente, por la guerra de Irak. Sin embargo, a largo plazo el turismo seguirá creciendo por encima del PIB. Nosotros pensamos que el número de pasajeros entre España y Europa va a crecer por lo menos un 4 por 100 desde mayo de 2003 a mayo de 2004. Mas allá de ese horizonte depende mucho de las tasas de crecimiento económico que se produzcan en la Unión Europea.

2. Los españoles viajan cada vez más y proporcionalmente salen con más frecuencia de España. El crecimiento del turismo interior va a crecer probablemente al mismo ritmo que la tasa real del PIB, mientras que el exterior se moverá uno o dos puntos por encima.

3. Un dato muy relevante es que en el último año (2002) el crecimiento de turistas alojados en hoteles ha crecido sólo un 0,9 por 100, mientras que los turistas alojados fuera de los hoteles ha crecido un 8 por 100. En este mismo año los hoteles han representado solamente un 65 por 100 de total de alojamientos elegidos por los turistas. Esto indica un cambio muy importante hacia una menor integración vertical del producto turístico así como un aumento de los visitantes periódicos que tienen vivienda propia o alquilada. Obviamente, la expansión de las casas rurales también un factor importante en esta tendencia. En definitiva hay un peso cada vez mayor de los viajes planificados individualmente frente a los grupos organizados. Todo esto está afectando a la distribución del producto turístico, con un mayor peso de la combinación individual de productos frente al tradicional paquete turístico de los touroperadores. Tanto la oferta turística como las fórmulas de distribución se están adaptando a este nuevo entorno.

4. En los tráficos España-Europa se está produciendo un trasvase enorme de pasajeros desde el sector charter tradicional hacia los nuevos operadores de bajo coste (LCC's). Este fenómeno está

alineado con la desagregación vertical del producto turístico mencionada en el punto anterior así como con el desarrollo de nuevos sistemas de distribución a través de internet. Las compañías aéreas regulares también se están viendo afectadas por esta expansión de los operadores de bajo coste porque representan una competencia mucho más directa que las compañías charter tradicionales. Esto nos va a obligar a ser mucho más eficientes durante los próximos años.

5. Para España el turismo es un sector estratégico. La mejora permanente de las infraestructuras es un elemento clave para garantizar el desarrollo turístico. También debemos fomentar el turismo de mayor valor añadido. Para esto el papel de Iberia es fundamental porque es la única compañía aérea que conecta todos los destinos turísticos españoles (no sólo los de alta densidad) con las mayores ciudades europeas y mundiales. El desarrollo de los aeropuertos *hub* de Madrid y Barcelona, integrados de una manera eficaz con el AVE es un elemento crucial para extender cada vez más la cobertura de destinos y frecuencias a todos los puntos de la geografía española. Además este diseño es consistente con la tendencia observada hacia mayor peso de la planificación individual de viajes frente a los paquetes turísticos tradicionales.

LUIS GARCÍA LORITE

Coordinador General de la Secretaría General de Turismo

Consejería de Turismo y Deporte

JUNTA DE ANDALUCÍA

1. Debido a la coyuntura internacional de mayor riesgo, los agentes turísticos mantienen una estrategia de prudencia hacia el futuro después de las circunstancias vividas durante el pasado 2002. Teniendo en cuenta el periodo de incertidumbre económica en el que nos encontramos la opción más verosímil es que estemos ante una fase de estabilidad en el sector turístico, con tasas de crecimiento muy moderadas durante todo el año, quizá con un segundo semestre más dinámico. En Andalucía se prevé un crecimiento turístico entre el 1,72 por 100 y el 3,95 por 100 para el año 2003.

2. El mercado español está mostrando síntomas de una mayor estabilidad, creciendo por encima del extranjero. En Andalucía durante el 2002 creció un 2,2 por 100 frente al 0,1 por 100 de extranjeros. Asimismo, ante la incertidumbre generada por los

últimos acontecimientos internacionales no se han registrado disminuciones importantes.

El turismo de los españoles en Andalucía adquiere una particularidad especialmente trascendental en épocas de crisis, ya que tienden a sustituir destinos más lejanos por destinos dentro de España, por lo que este mercado se configura como el menos sensible a las crisis económicas.

3. La evolución de la demanda debe ir acompañada por un ajuste en la oferta turística que se va produciendo de acuerdo con cambios tendenciales y no por los movimientos coyunturales de la demanda. Por lo tanto, el crecimiento experimentado por la oferta turística se debe al crecimiento sostenido que viene experimentando la demanda en Andalucía y a la confianza de los inversores de que la tendencia observada se mantendrá a largo plazo.

Existe cierta dificultad a la hora de conseguir un ajuste eficiente de la oferta en el tiempo, debido a las características estructurales de la misma (instalaciones fijas, infraestructura, equipamientos, etc.) frente a la mayor flexibilidad de la demanda, dificultad que se acentúa mucho más debido al carácter estacional y cíclico del turismo. No obstante, desde 1995 en Andalucía los aumentos de la demanda van acompañados de crecimientos en la capacidad de alojamiento en proporciones similares.

4. Al igual que en años anteriores, siguen siendo el coche y el avión los medios de transporte más utilizados por los turistas a la hora de acceder a Andalucía. Concretamente, en el desarrollo del transporte aéreo, se viene observando en Europa un crecimiento importante en las compañías de bajo coste. Concretamente en 2002, los pasajeros que eligieron viajar usando este tipo de compañías creció alrededor del 40 por 100, lo que contrasta con el comportamiento estable que presenta el conjunto de vuelos internacionales a España (-0,1 por 100).

5. En este sentido, las medidas tomadas desde la Consejería de Turismo y Deporte se centran en torno a los siguientes ejes fundamentales:

Calidad del servicio turístico: atención a todos y cada uno de los elementos que componen la oferta turística, sostenibilidad medioambiental, innovación de demandas, adaptación a las condiciones del mercado para responder con rapidez a las varia-

ciones en los gustos, hábitos y tendencias vacacionales. En definitiva, basar la competitividad del producto turístico andaluz en la calidad diferencial y no tanto en el precio.

Mayor **diversificación** en cuanto a los países emisores reduciendo el riesgo de la dependencia excesiva.

Desestacionalizar, aprovechando las oportunidades que ofrece la gran riqueza y variedad del destino turístico andaluz.

GERMÁN PORRAS OLALLA

Secretario General de Turismo
MINISTERIO DE ECONOMÍA

1. Si bien en los últimos años se han producido varios acontecimientos internacionales que han afectado al turismo mundial, gracias al esfuerzo del sector turístico, España se ha consolidado como el segundo país más visitado del mundo, con las repercusiones que esto conlleva, no sólo económicas, sino también de proyección de imagen de España en el extranjero.

En los primeros cinco meses de 2003, el número de turistas se ha incrementado un 3,6 por 100, alrededor de 600.000 turistas más que en el mismo período del año anterior. También son importantes los datos de mayo, ya que se trata de un mes que suele marcar tendencia para la temporada de verano, y en el que este año el turismo ha crecido un 4,7 por 100.

En cuanto a los ingresos España sigue la tendencia mundial de contracción del gasto turístico que afecta al conjunto de los destinos turísticos.

En 2002, y no obstante toda la serie de factores exógenos que han afectado al turismo, el turismo hacia España creció un 3,2 por 100.

Con estos datos podemos ser optimistas para la campaña de verano, en la que esperamos aumentar el número de turistas entre un 1,5 por 100 y un 3 por 100. Si se tienen en cuenta también la recuperación del tráfico aéreo, según los datos de AENA, el dinamismo del mercado británico, los signos de recuperación del mercado alemán y expectativas positivas de otros mercados europeos, la previsión de crecimiento para todo el año es que presumiblemente se recuperarán las cifras de 2002.

2. El turismo nacional está teniendo en el presente año un comportamiento favorable. En este segmento hay que tener en cuenta los datos aportados por Savia Amadeus, que tiene más del 95 por 100 de la cuota de mercado en nuestro país. Entre enero y junio, la venta de billetes aéreos ha crecido un 10 por 100.

Este es un dato relevante que indica que el emisor español está respondiendo positivamente. Ello se debe, entre otros factores, a la proliferación de ofertas por parte de los operadores y de las compañías aéreas, que mantiene una competitividad en precios muy elevada y estimula la demanda.

Los resultados del pasado año indican, según los datos de la estadística Familitur, que el turismo nacional comenzó a recuperarse a partir de junio y la temporada de verano acabó con un crecimiento del 2,1 por 100. La campaña de invierno 2002/2003 se cerró también con un incremento en el número de viajes de un 1,1 por 100.

3. Efectivamente, las transformaciones que está viviendo el sector representan sin duda nuevos desafíos, pero también nuevas oportunidades. Para aprovecharlas plenamente tanto las Administraciones públicas como los empresarios hemos de trabajar para conseguir unos objetivos comunes.

Quiero subrayar en ese sentido el amplio respaldo institucional al sector, con el cual hemos intensificado el diálogo, así como la cooperación entre las mismas Administraciones y las asociaciones empresariales turísticas, y que ha hecho posible trabajar en una misma dirección.

El sector turístico español tiene hoy una gran solidez y ha sabido aprovechar la coyuntura internacional cuando ha sido favorable para crecer, sanear balances y abordar fuertes inversiones en la mejora de la calidad.

El sector está respondiendo a los profundos cambios de la demanda y prueba de ello es que en 2002, y por vez primera, el turismo de carácter individual ha superado al turismo organizado, alcanzando un porcentaje del 52,6 por 100.

4. Sin duda la competencia y los cambios en el transporte aéreo tienen una clara influencia en el sector turístico. Así ocurre con el fenómeno de las llamadas "compañías de bajo coste", que ofrecen tarifas reducidas para determinados destinos y fechas.

Según los últimos estudios del mercado, las compañías de bajo coste están aumentando su cifra de pasajeros una media anual del 46 por 100 y se espera que sigan incrementándola entre el 20 y el 30 por 100. España está considerada como uno de los países europeos donde mayores posibilidades de crecimiento tienen estas aerolíneas, lo que tendrá un impacto sobre el turismo tradicional en todos los sectores, no sólo el del transporte.

5. El concepto de calidad turística española debe ser el factor diferenciador de nuestra oferta en los mercados internacionales y constituye un referente esencial en los planes de promoción turística de España. Asimismo, constituye la forma de diferenciar y cualificar nuestra oferta frente a la de nuestros principales competidores, basada sobre todo en el precio.

El otro factor fundamental para el aseguramiento de la competitividad frente a otros destinos emergentes con costes reducidos, es la aplicación intensiva al sector de las innovaciones tecnológicas, en materias tales como el ahorro energético, el diseño arquitectónico y urbanístico, materiales de construcción y gestión medioambiental. De este modo será posible un control de los costes y consolidar la competitividad del sector turístico español.

MIGUEL CORSINI
Presidente
RENFE

1. Como usted sabe, el nicho de mercado del ferrocarril es, fundamentalmente, el que se corresponde con el turismo y los viajes de negocio de interior, es decir, los movimientos que se realizan entre las grandes ciudades españolas. Aún así, disponemos desde hace años de una oferta comercial que permite conectarse por ferrocarril, en tren-hotel, con París, Lisboa, Milán y Zurich, cuatro grandes ciudades europeas. La estrategia de Renfe permite la captación de nuevos viajeros en todas estas grandes relaciones, en donde se ha conseguido un crecimiento anual muy importante durante los últimos años. Para Renfe, desde este punto de vista, el porvenir es inmejorable.

2. El turismo es uno de los motivos de viaje más importantes del viajero del tren. En los últimos años, el número de viajes en tren ha experimentado un crecimiento sostenido, en torno al 5 por 100 anual. En Renfe esperamos que esta tasa de crecimiento se mantenga en los próximos años.

3. Desde el punto de vista del transporte, que es lo que nos compete, y desde luego del transporte en tren, todo nuestro afán se centra en adaptarnos a las exigencias del mercado en general y de nuestros clientes en particular. Nuestro objetivo es desarrollar los mecanismos que nos permitan tener una capacidad de respuesta rápida a las nuevas exigencias y convertirlas en nuevas oportunidades de negocio. Es verdad que hemos detectado los cambios que usted apunta en su pregunta e inmediatamente se han desarrollado programas de respuesta. Por ejemplo, a la hora de utilizar las nuevas tecnologías, ya hace tres años que funciona en Renfe el servicio "Tiknet" que permite la venta de billetes a través de Internet. Desde entonces se han vendido un total de 352.000 billetes a través de este sistema y contamos con 105.000 clientes registrados de los cuales 60.000 son clientes habituales. Estos datos ratifican el éxito del servicio que es una de las opciones más apreciadas por los visitantes de la página web de Renfe. Respondiendo concretamente a su pregunta, creo que no se requieren períodos más amplios de tiempo para atender a las nuevas demandas. Es más, es necesario anticiparse, estudiar las tendencias e introducir en la gestión respuestas adelantadas.

4. Es cierto que vivimos en un mundo competitivo, y también es cierto profundizar en la especialización, para ofrecer productos más adaptados a las necesidades del cliente. Creo que en la gestión del transporte, la cuestión es especializarse en determinados mercados donde las ventajas específicas del tren, en nuestro caso, le aporta una fortaleza que le hacen partir con ventaja. El tren, se ha demostrado, es el medio de transporte ideal para las medias distancias en las que la duración del viaje está en torno a las cuatro horas. Además, intentamos ofrecer calidad, que el viaje no sea un mero trámite sino que el turista disfrute, también, durante el trayecto.

5. La clave está en la calidad. Ofrecer el mejor producto y el más interesante. Nosotros en Renfe trabajamos para que así sea. En España existen unas condiciones naturales que son, por sí mismas, un foco de atracción. Y si estas condiciones naturales están rodeadas de servicios de primera calidad, el mercado turístico tendrá la pujanza y el peso que le corresponde dentro de la economía de nuestro país. Nosotros, en Renfe, ensayamos constantemente para ofrecer productos competitivos y, de hecho, contamos con algunos como los servicios Euromed, Alaris, Altaria y algunos regionales además del AVE de los que nos sentimos

orgullosos en justa correspondencia de los resultados de aceptación por parte de los clientes de estos productos.

JOSÉ MORENO

Consejero Directivo
RIU HOTELS & RESORTS

1. El actual ejercicio de 2003 se ha presentado en líneas generales como el año pasado: notamos que el mercado emisor alemán continúa débil en relación a hace tres años, se mantiene la tendencia de reservar a última hora y un segmento de la clientela, con menor posibilidad de consumo, se acoge a la fórmula del todo incluido, que le garantiza que no gastará más de la cuenta y que sus hijos (en el caso del público familiar) encontrarán un ambiente ideal, con amplia oferta deportiva y de animación.

Con todo, hemos tenido buenas ocupaciones en el Caribe en general, Andalucía, muy aceptables en Canarias y Bulgaria. Marruecos, Túnez y Baleares han sido, en cambio, destinos flojos.

En las últimas semanas asistimos a indicios de recuperación del mercado emisor alemán, lo que nos hace ser moderadamente optimistas en vistas a 2004.

2. El turismo español, por lo que respecta a RIU Hotels, se ha volcado en nuestros hoteles, especialmente en Andalucía, Canarias, Caribe y Baleares. Muchas de las plazas ocupadas tradicionalmente por centroeuropeos las disfrutan actualmente españoles. A nosotros, como cadena española que nació en España hace 50 años, nos llena de satisfacción. Quizá muchos de estos clientes españoles no pudieron en otros tiempos acudir a nuestros hoteles debido a la tendencia centroeuropea (ahora en quiebra) de reservar con mucha antelación.

3. Hay que adaptarse constantemente a los cambios del mercado. Ahora bien, RIU es una cadena exclusivamente vacacional de sol y playa. En este campo nuestras innovaciones han sido cuidar los aspectos de salud y forma física, *wellness* y animación en consonancia con las nuevas tendencias del mercado. En este sentido, nuestro producto ClubHotel (hoteles con prestaciones de Club) ha cobrado un gran auge.

4. Las compañías aéreas de bajo coste son todo un fenómeno a seguir con detenimiento. Verosímil-

mente influirán en la contratación directa y facilitarán que un determinado segmento de clientes diseñe su paquete turístico vía Internet.

5. No debemos dormirnos en los laureles. Lo tenemos todo a favor para continuar siendo la gran potencia turística. Pero no olvidemos que hay países nuevos que competirán con España, más económicos. Sin embargo, nosotros tenemos la baza de la calidad y una larga experiencia que ellos aún no tienen. Debemos mantenernos siempre en proceso de mejora continua. Si lo hacemos así, hay un excelente futuro por delante.

ELISA LLANEZA

Consejera Delegada Gerente
SOCIEDAD REGIONAL DE TURISMO
DEL PRINCIPADO DE ASTURIAS

1. En el caso de Asturias, en los últimos tres años hemos crecido en torno a un 15 por 100 en turismo extranjero, nuestra expectativa es que siga esta tendencia positiva en los próximos años.

2. En nuestra opinión, el turismo nacional seguirá prefiriendo mayoritariamente disfrutar de sus vacaciones en España.

3. En el caso concreto de Asturias, estos cambios de tendencias se ajustan perfectamente a las características de nuestra oferta turística, basada en un modelo que atiende más a las características cualitativas que cuantitativas y que comprende una variedad amplia de prestaciones de contenidos, naturaleza, cultura, gastronomía... Por otra parte, este esquema favorece una más rápida implantación de las nuevas tecnologías y de los incrementos en la calidad de prestación de los servicios directamente turísticos así como de aquellos que de forma indirecta pueden tener relación en la percepción del turista acerca de un destino de disfrute de su tiempo de ocio.

4. El aumento de la competencia en el transporte en el caso específico de Asturias sólo puede tener un efecto claramente positivo, se buscarán por un lado nichos de mercado especialmente diferenciados que ofrezcan un alto nivel de calidad, segmento en el que Asturias por la especial configuración de su oferta parte de una situación de clara ventaja.

5. Una fuerte y contundente apuesta política por el sector y por los diferentes modelos turísticos que

existen en España. En nuestro país conviven destinos masivos y destinos cualitativos y ambos deben tener sus medidas de apoyo, complementarias bajo la marca España y diferenciadas según sus propios y particulares puntos fuertes. En cuanto a medidas más concretas una intensificación de la promoción del turismo cultural y de naturaleza, atendiendo con especial interés a las marcas turísticas que agrupan a distintas Autonomías como pueden ser la España Verde, la Ruta Vía de la Plata o el Camino de Santiago.

MIGUEL ÁNGEL FERNÁNDEZ VILLAMANDOS

Presidente
TRASMEDITERRÁNEA COMPAÑÍA, S.A.

1. Desde la perspectiva del transporte marítimo de pasaje en línea regular, este es un sector que cada día se interacciona más con el turismo y, por tanto, muy estacional y sensible a las oscilaciones del mercado turístico nacional y no tanto al turismo extranjero que, básicamente, utiliza este medio de transporte para trasladarse a su segunda residencia en Baleares, y también para hacer excursiones en el caso concreto de Canarias.

El año pasado, Trasmediterránea transportó tres millones y medio de pasajeros, una parte importante de ellos en los meses de verano y en las líneas donde se produce mayor demanda en esta época del año, Baleares y Canarias. Para este año, esperamos crecer en torno a un 12 por 100 en número de pasajeros.

2. Cada vez es mayor el número de viajeros que se deciden por el barco para llegar a su destino de vacaciones por las muchas posibilidades que ofrece hoy en día. La flota se ha modernizado en los últimos años y esto se traduce en una reducción considerable de los tiempos de travesía, un aumento de la oferta de embarcaciones de alta velocidad y una mejora de la calidad y diversidad de los servicios a bordo como ocio y restauración.

Por otro lado, existe un nicho de mercado para el sector turístico de cruceros, en el que también participa Trasmediterránea, que todavía tiene que desarrollarse en España. Desde nuestra perspectiva de negocio de transporte marítimo somos moderadamente optimistas en pensar que vamos a profundizar en descubrir el tráfico marítimo a poblaciones del interior en sus desplazamientos a las Islas como medio alternativo al transporte aéreo.

En la vertiente exterior, en lo que a nosotros respecta, es cierto que el crucero por el Mediterráneo es un producto en alza, no hay más que ver el número de compañías que concurren al mismo mercado este verano.

3. Por supuesto que sí. Al menos en Trasmediterránea ya estamos atendiendo esa demanda de un servicio de calidad, y la prueba de ello es la reciente renovación de flota con buques de alta velocidad y ferrys más modernos que ofertan servicios similares a los de un Cruise ferry: jacuzzi, sauna, piscina, gimnasio, cine, discoteca, salones para poder celebrar reuniones y convenciones, diversidad de restauración, piscina.

Por otra parte, se están desarrollando productos específicos fuera de la temporada de verano y se comercializan productos combinados para disfrutar de minicruceros en la zona de Baleares y en Canarias con posibilidades de pasar noche en un hotel y visitar las islas. Se han diseñado tarifas atractivas para cada época del año, nuevos productos como la tarjeta de fidelización y nuevos destinos como el que acabamos de inaugurar en el puerto argelino de Ghazaouet.

En suma, una oferta amplia de posibilidades adaptada a cada segmento y tipo de demanda, en función de la temporada y del destino. Hemos llevado la telemedicina a los ferrys que operan en el Mediterráneo, que paulatinamente se desarrollará en otras líneas, y trabajamos en otros proyectos para llevar Internet a los buques. En esta línea estamos trabajando y continuaremos desarrollando nuevos productos.

4. El aumento de oferta concurrente, que ya fue una realidad durante el pasado año y continúa durante el presente ejercicio, hace aún más visible si cabe las bondades de contar con una flota moderna en la que los servicios y la calidad priman a la hora de viajar en nuestros buques. Esto unido a una estrategia tarifaria atractiva, donde prime la ventaja competitiva del barco de trasladar consigo el coche y de desarrollar nuevos productos basados en paquetes, servicios a bordo y tarjeta de fidelización, que nos permita conocer los gustos de los clientes y diseñar productos a medida de cada uno. Trasmediterránea piensa en términos de cliente individual con sus circunstancias y necesidades.

5. Desde la Administración se debe de impulsar el desarrollo de mercados extranjeros nuevos (rusos, chinos), mantener y no perder los que siem-

pre fueron nuestros mercados de receptivo naturales: ingleses y alemanes.

En cuanto al mercado autóctono, se han producido ya las pertinentes bajadas de precios para ajustarse a la demanda del consumidor nacional que lleva dos años perdiendo su nivel adquisitivo. Esto debe de estabilizarse y centrarnos el año que viene en campañas de verano con precios reales parando las bajadas de última hora que llevamos efectuando los dos últimos años. Todos debemos de hacer un esfuerzo por mantener las escalas de precios estables para darle al sector solidez y seriedad empresarial.

MANUEL DE LA ROSA RETAMAR

Director Comercial

VIAJES EL CORTE INGLÉS, S.A.

2. Como se ha podido comprobar por los últimos acontecimientos, este sector es muy sensible a factores de carácter social, económico, político, etc. En este sentido tal y como estamos detectando esta temporada, se está produciendo un cambio en la tendencia de los viajes. Los clientes prefieren los viajes por el territorio nacional (costas, islas, turismo rural), también los países europeos son destinos elegidos así como los Cruceros. Sin embargo, los grandes viajes como Thailandia, Polinesia..., son destinos cuya demanda se ha visto aminorada.

Las tendencias de los últimos años que hemos venido detectando han sido un incremento porcentual en los viajes de carácter internacional por encima del turismo interior y creemos que bajo un entorno normalizado, el mercado retomará esta tendencia.

El turismo nacional en su vertiente interior seguirá pujante pero cada vez son más los españoles que desean disfrutar de sus vacaciones en el exterior.

3. Precisamente por tratarse de un sector muy sensible también está obligado a ser muy adaptable y debe estar en permanente evolución para atender las nuevas situaciones del mercado. En esta línea, los que componemos la parte de la oferta tenemos que hacer importantes esfuerzos de adaptación. Son cambios que cada empresa afronta de diferente forma pero de obligado cumplimiento para no perder la pauta que marca el mercado.

En cualquier caso estamos hablando de uno de los sectores más dinámicos de la economía y donde la versatilidad de algunas empresas se ha puesto de manifiesto en repetidas ocasiones.

4. Visto desde el prisma de la agencia de viajes determinar las estrategias que debe seguir el sector de transporte turístico podría parecer pretencioso ya que hay compañías de transporte que demuestran intereses distintos a los perseguidos por el sector de las Agencias.

De todas formas, en el sector transporte se está detectando una importante diversidad de tarifas que en cualquier caso beneficia al cliente final pero que podría ser cuestionable desde el punto de vista de resultados para algunas compañías. Esta situación creo que no ha acabado y la prueba es que las compañías de "Low Cost" siguen poco a poco posicionándose. Lógicamente debe de haber movimientos, alianzas estratégicas, ya que cada participante luchará por, como mínimo, mantener su cuota de mercado.

5. Ante todo somos optimistas sobre las perspectivas de futuro de nuestro sector, sin embargo nos queda mucho por hacer, y todos estamos trabajando en la mejora de los sistemas de gestión, especialización de productos, la incorporación de nuevas tecnologías, la desestacionalización de la demanda turística, la colaboración con asociaciones nacionales e internacionales del sector, la concienciación del personal de las empresas turísticas, no descuidar el impulsar la implantación de los sistemas de calidad tendentes a conseguir la satisfacción del cliente.

JUAN JOSÉ HIDALGO

Presidente
VIAJES HALCÓN

1. Para este año barajamos una cierta continuidad de las tendencias de los últimos años sobre todo porque las bases económicas de los resultados observados siguen manteniéndose con la ralentización económica de los principales países y mercados de la Unión Europea.

Para el 2004 y siguientes, es razonable prever que las expectativas de recuperación económica se consoliden y con ellas la demanda hacia España, si bien la competencia de los países del Mediterráneo será cada vez más dura así como la de los países emergentes del antiguo Este de Europa, Bulgaria, Rumanía, etcétera.

2. Claramente positiva en ambos escenarios, animado por el cambio del euro en los destinos del área dólar, y en términos generales por la competencia entre operadores turísticos que esta produciendo unos niveles inmejorables de calidad-precio en los paquetes que se ofertan en el mercado.

3. El proceso al que se hace referencia lleva ya tiempo manifestándose y la oferta turística de los operadores, que además tiene una gran capacidad de respuesta en corto plazo, está dando respuesta creo que ampliamente satisfactoria a esos cambios, si bien lo concerniente a la adaptación de los elementos infraestructurales y creación de éstos es lógicamente más lenta pero incesante, con lo que los "desajustes" que puedan existir no creo sean especialmente relevantes a lo que no es ajeno, como decía, la cultura de un sector que ha hecho de la detección de las tendencias y sus cambios, así como de la adaptación a éstos, una forma de vida y actividad económica.

4. Mejorar la propia eficiencia, controlando los costes e incrementando la productividad, adaptándose con anticipación a las nuevas demandas e integrando ese transporte en una cadena más amplia de creación de producto.

5. Mejorar la formación de los profesionales y con ella la calidad de los servicios ofrecidos en el mercado como forma de incrementar la competitividad de nuestra oferta, aumentar ésta en los nuevos sectores de demanda, reforzar la promoción internacional, favorecer la internacionalización de nuestras empresas y sobre todo, porque esa es la clave del arco, concienciar a la sociedad española del papel crucial que el sector turístico tiene en el empleo y la actividad económica, lo que sin duda favorecerá otras acciones imprescindibles como son las de mejorar los equipamientos colectivos y las infraestructuras, introducir una flexibilidad laboral en lo concerniente a situar como centro de ésta la adecuada atención a los servicios que demandan los clientes, etcétera.

MARÍA ANTÓN VILASÁNCHEZ

Directora Xeral de Turismo
Consellería de Cultura, Comunicación Social e Turismo
XUNTA DE GALICIA

1. En primer lugar tenemos que apuntar que el turismo extranjero que llega a la Comunidad autónoma gallega no depende de los grandes tourope-

radores internacionales que son los que vehiculan la mayoría de los turistas extranjeros hacia otros destinos de España. Galicia tampoco está sujeta al monocultivo del producto Sol y Playa, por lo que no hemos sufrido este descenso de turistas de determinadas nacionalidades que se observa en otros territorios. Es más, el número de turistas extranjeros que visitaron Galicia en 2002 fue el 14,9 por 100 del total, tres puntos más que durante el año 2001. Nuestras previsiones pasan por incrementar este porcentaje hasta el 20 por 100 en el plazo de un lustro.

2. Los últimos acontecimientos que han tenido lugar en el ámbito internacional relacionados con la actividad de grupos terroristas, la guerra de Iraq o la epidemia de la neumonía atípica, han influido notablemente en la actividad turística internacional, como uno de los mercados más sensibles ante este tipo de hechos. Esto ha generado un cierto retraimiento de los españoles de cara a planificar viajes al exterior, lo cual sin duda beneficia a los destinos nacionales, aunque es probable que la situación vuelva a ser la misma de hace dos o tres años a medida que la opinión pública detecte una estabilización en la situación internacional. En cuanto a Galicia, los principales clientes de nuestro turismo son de ámbito nacional, en un 85 por 100, y por ello es uno de los destinos que se beneficia de la actual coyuntura.

3. Los mercados turísticos se muestran complejos en ciertas situaciones, y es cierto que en la actualidad la demanda parece ir por delante de la oferta en algunas ocasiones y en algunos destinos que muestran ciertos signos de agotamiento. La oferta turística ha de adaptarse al dinamismo del mercado y buscar la satisfacción de esa demanda cada vez más inconformista. En Galicia, las propias condiciones del destino nos llevaron a apostar por la diversificación de nuestra oferta. Llevamos más de una década trabajando en la puesta en valor de nuevos productos que nos permitan adaptarnos a

la nueva demanda. Así hoy, Galicia es pionera en España en cuanto a Turismo de Salud, cuenta con una red de alojamientos de Turismo Rural en la que ya existen más de 400 establecimientos y mantiene muy buenas perspectivas en cuanto al Turismo Náutico, siendo la Comunidad del norte con más plazas de amarre. Además hemos apostado fuerte por el Turismo Cultural y de Acontecimientos, y prueba de ello es el Xacobeo. En 1999, fecha del último Año Santo Compostelano, Galicia recibió el mayor número de visitantes de su historia, diez millones, de los cuales 5,5 fueron turistas.

4. Esta competencia en el mercado del transporte turístico, sobre todo en lo que se refiere al transporte aéreo, ha beneficiado sin duda el movimiento de pasajeros y por consiguiente al turismo, tanto en el ámbito interior como internacional. La liberalización del tráfico aéreo, la apertura de nuevas rutas y la entrada de las compañías de bajo coste ha revolucionado el sector y ha puesto en el mercado nuevos productos muy atractivos para el viajero. En este marco tan competitivo, las compañías luchan por hacerse con los distintos mercados y la evolución parece dirigirse hacia la especialización, bien de compañías enteras, o bien a través de divisiones dentro de una misma empresa.

5. No podemos olvidar que España es una de las mayores potencias turísticas internacionales, con una experiencia de más de 40 años y con uno de los sectores más desarrollados del mundo. Esta experiencia ha de servir para elaborar nuevas estrategias que nos permitan seguir estando entre los principales destinos mundiales sin graves desajustes económicos y perjuicios para la economía. Todo apunta a que el desarrollo del turismo en España pasa por seguir apostando por la calidad, tanto en los servicios como en los destinos, la puesta en valor de nuevos recursos y la comercialización de nuevos productos que satisfagan todos los segmentos de la demanda.

Economía Internacional

REFLEXIONES SOBRE LA REFORMA DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DEL EURO

Gonzalo García Andrés (*)

1. INTRODUCCIÓN

El cuarto aniversario de la entrada en vigor del euro ha coincidido con el inicio de una revisión del régimen de política económica de la zona. La incapacidad para superar el estancamiento de la actividad asociado a la desaceleración iniciada en 2001 y la apertura del procedimiento de déficit excesivo a las dos economías más grandes han precipitado la reflexión tanto sobre la política monetaria única como sobre el sistema de coordinación de las políticas fiscales basado en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). La Comisión Europea presentó en noviembre de 2002 una comunicación sobre el reforzamiento de la coordinación de las políticas presupuestarias, con propuestas que, tras pasar por el ECOFIN, han sido parcialmente aprobadas en el Consejo Europeo de primavera. Por otra parte, el Banco Central Europeo ha presentado en mayo los resultados de la revisión interna de su estrategia de política monetaria anunciada en diciembre de 2002.

2. UNA POLÍTICA MONETARIA QUE RECONCILIE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS CON EL PLENO EMPLEO

La política monetaria del BCE ha sido criticada en dos puntos fundamentales: las distorsiones asociadas al primer pilar y el escaso peso de la actividad y del empleo en sus decisiones. La primera crítica se sitúa en el plano técnico, que engloba todos

los elementos del proceso de toma de decisiones de política monetaria y su instrumentación, incluyendo las relaciones del BCE con el exterior (publicación de información, comunicación de decisiones). La segunda crítica afecta, sin embargo, al plano político, pues se refiere al objetivo de la política monetaria y en particular al peso relativo de la inflación y de los niveles de producción y empleo en la toma de decisiones. Abordemos primero el problema del *cómo se hace* para detenernos después en la cuestión más compleja de *qué hace* la política monetaria, antes de esbozar algunas propuestas de reforma y evaluar los resultados de la revisión de la estrategia.

Las distorsiones introducidas por el primer pilar en la estrategia de política monetaria han sido subrayadas de forma constante por los economistas que siguen al BCE (1). El argumento fundamental es que el carácter predictivo de la M3 para la evolución futura de la inflación es muy pobre desde el punto de vista tanto teórico como empírico, en los horizontes de uno a tres años, que son relevantes para la conducción de la política monetaria. La existencia de una relación estable y positiva a largo plazo entre la evolución de la M3 y la de la tasa de inflación no es suficiente para justificar su uso privilegiado como fuente de información para la toma de decisiones de política monetaria.

La M3 y la inflación son variables endógenas, con lo que su elevada correlación a largo plazo no nos dice nada sobre el sentido de la causalidad a

corto plazo. Por otra parte, la M3 sería un buen predictor de la inflación si la demanda de saldos reales fuera estable a corto plazo. Pero no hay evidencia suficiente de que la demanda de saldos reales de la zona euro sea estable a corto plazo, lo que convierte a la M3 en un predictor de la inflación muy inferior al *output gap*, la inflación actual o a la brecha de saldos reales (la diferencia entre el *stock* actual de saldos reales y el *stock* de equilibrio de saldos reales).

El reconocimiento de la pérdida de estabilidad de la demanda de dinero y de su menor relación con la demanda nominal ha llevado a los bancos centrales a abandonar progresivamente estrategias de política monetaria que asignan un papel prominentemente y público a los agregados monetarios.

El potencial perturbador del primer pilar es grande, pero depende de cómo lo utilice el BCE. Si la evolución del primer pilar hubiera pesado mucho en las decisiones de política monetaria, entonces se hubiera corrido el riesgo de tomar decisiones erróneas, confundiendo movimientos en la M3 con cambios en el balance de riesgos para la estabilidad de precios. No obstante, el BCE ha ignorado en gran medida la información del primer pilar en sus movimientos del tipo de interés de referencia. En particular, la aceleración de la M3 a partir de mediados de 2001 coincide con una relajación de la política monetaria.

Dada la general aceptación de la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria, la crítica a la falta de atención a las variables reales podría no parecer pertinente. Sin embargo, la preocupación común de los bancos centrales por el objetivo de estabilidad de precios es compatible con distintos grados de atención a los objetivos de actividad y de empleo.

La presencia de la producción y el empleo en los objetivos implícitos o explícitos de los bancos centrales responde a una visión general ampliamente compartida de la relación entre la política monetaria y las variables reales (2). En el largo plazo, la política monetaria no tiene capacidad para afectar a variables reales como la tasa de crecimiento del PIB o la tasa de desempleo, y sólo afecta a las variables nominales. Si un banco central mantiene de forma recurrente el tipo de interés por debajo del tipo de interés natural (el necesario para mantener la demanda en el nivel del producto potencial), el resultado será una inflación creciente y ninguna mejora en los niveles de producción o

de empleo (o si acaso un empeoramiento por la atrofia que produce la inflación en el funcionamiento del sistema de precios relativos).

No obstante, a corto y medio plazo, la demanda agregada desempeña un papel fundamental en la determinación de la producción y el empleo. La política monetaria afecta a la evolución de la demanda agregada y tiene efectos sobre la producción y los precios. El reparto de una expansión monetaria sobre la producción y los precios es desde Friedman una de las cuestiones más polémicas y trascendentes en la teoría macroeconómica. Está directamente relacionada con el debate sobre la forma de la curva de oferta agregada y la relación entre la inflación y la producción/desempleo. La diferente concepción de la oferta agregada ha sido el núcleo de la confrontación académica entre la teoría macroeconómica neoclásica y keynesiana.

La crítica monetarista a la curva de Phillips condujo el debate al ámbito del análisis microeconómico de las decisiones de oferta de trabajo y de oferta de bienes en distintas estructuras de mercado y condiciones de información. El perfeccionamiento del enfoque monetarista por la Nueva Macroeconomía Clásica (NMC) mediante el uso de agentes con expectativas racionales en un marco de competencia perfecta e información incompleta restableció la curva de oferta agregada vertical neoclásica, que hacía ineficaz la política monetaria sistemática. La influencia de esta visión de la oferta agregada desacreditó la capacidad estabilizadora de la política monetaria y dirigió el interés hacia aspectos técnicos relacionados con la credibilidad de los bancos centrales. Adicionalmente, la NMC abandonó la línea de investigación del ciclo monetario de Lucas y se centró en los factores reales como generadores de las fluctuaciones cíclicas, desarrollando los modelos del ciclo real.

No obstante, la reacción de la economía keynesiana ante las tesis de ineficacia de la política monetaria se produjo con rapidez. Las aportaciones de Fischer (1977) y Calvo (1983) inician un programa de investigación cuyo objetivo es explicar con fundamentos microeconómicos rigurosos (agentes con expectativas racionales en un contexto intertemporal) la rigidez nominal que provoca la no-neutralidad del dinero y la eficacia de la política monetaria. El trabajo teórico y empírico sobre la base de estas aportaciones seminales ha sedimentado en una nueva concepción de la oferta agregada a corto plazo, en la que la interacción de empresas maximizadoras de beneficios en mer-

cados de competencia monopolística, costes de ajuste en los precios y rigideces reales genera de nuevo una relación directa entre inflación y producción, representada a través de una curva de Phillips de Nueva Economía Keynesiana (NEK).

La formulación más utilizada de esta nueva curva de Phillips señala que la inflación en un período depende de la inflación esperada en el período siguiente, del *output gap* y de un *shock* exógeno sobre los costes. El ajuste gradual de los precios supone que los *shocks* monetarios pueden mantener a la economía alejada de su nivel de producción potencial durante varios períodos, lo que confiere a la política monetaria capacidad para estabilizar la producción.

La introducción de la curva de Phillips de la NEK en los modelos macroeconómicos ha sido clave en la revitalización de la investigación sobre la política monetaria experimentada en los últimos diez años. Ha permitido analizar la capacidad estabilizadora de la política monetaria en un marco más riguroso y sofisticado y con mayor relevancia empírica (3).

La interacción entre nuevos modelos macroeconómicos y su uso para estudiar la política monetaria ha sido extraordinariamente fecunda a distintos niveles. Por una parte, la combinación de la oferta agregada de la NEK con la estructura de equilibrio general dinámico estocástico de los modelos del ciclo real permite construir modelos de Nueva Síntesis Neoclásica (Goodfriend y King, 1997). La competencia monopolística y los costes de ajustar los precios hacen que la producción se determine a corto plazo por la demanda agregada, que puede ser influenciada por la política monetaria. A largo plazo, la producción y el empleo se determinan por factores reales ligados a la oferta y a las respuestas optimizadoras de los agentes a los *shocks*. Esta síntesis permite incluso plantear un nuevo modelo IS-LM (King, 2000). Los bancos centrales también parecen haber aceptado que la Nueva Síntesis Neoclásica es el mejor instrumento analítico para representar el funcionamiento agregado de la economía, pues los modelos macroeconómicos (4) básicos que utilizan para evaluar los efectos de sus decisiones tienen estos rasgos.

La literatura específica sobre política monetaria ha desarrollado modelos más simplificados, basados en la combinación de una curva de Phillips de Nueva Economía Keynesiana y una regla de política monetaria. Dichas reglas indican

en general que el tipo de interés nominal fijado por el banco central se aparta de la suma del tipo de interés real a largo plazo y la tasa de inflación objetivo a largo plazo, en función de la diferencia esperada entre la inflación y su nivel objetivo y del *output gap* esperado. Las reglas de política monetaria se han utilizado de forma positiva (para describir el comportamiento de los bancos centrales y analizar cuestiones como la existencia de equilibrios múltiples o la robustez de la política monetaria ante distintos modelos de la economía) y de forma normativa, para lo cual se complementa el modelo con una función de pérdidas de la autoridad monetaria dependiente de la inflación y el *output gap*. En este último caso, y en ausencia de otras imperfecciones, la política monetaria óptima es aquella que estabiliza completamente el nivel de precios y la producción.

Los nuevos modelos han permitido asentar y desarrollar las prescripciones técnicas derivadas de la NMC, en particular la importancia de las expectativas de inflación y de la credibilidad (que, junto con las transformaciones en los sistemas financieros, ha sido un acicate para extender el seguimiento directo de la inflación). No obstante, han desechado la prescripción política de la NMC, que consideraba ineficaz e innecesaria la función estabilizadora de la política monetaria.

La conclusión esencial para nuestro análisis de esta nueva literatura es la posibilidad de que la política monetaria desempeñe un papel estabilizador de la producción a corto plazo compatible con la estabilidad de precios. Lo cual no supone en modo alguno una vuelta a una concepción ingenua de la política de estabilización que no tome en cuenta los riesgos y las limitaciones de dicha política. La falta de información respecto al estado de la economía en cuanto al funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria y a la reacción de los agentes sigue siendo una restricción a cualquier tipo de política monetaria, con la que los bancos centrales tendrán que lidiar.

La influencia de la nueva "ciencia de la política monetaria" (Clarida, Galí y Gertler, 1999) sobre su conducción en la realidad por los bancos centrales ha sido muy considerable. En particular, el análisis de la política monetaria desempeñada por los bancos centrales de las tres principales zonas monetarias a partir de 1979 indica que han practicado, de forma más o menos abierta, un seguimiento directo flexible de la inflación. Es decir, han modificado los tipos de interés de referencia para

mantener la tasa de inflación alrededor de un nivel objetivo, tratando al mismo tiempo de minimizar la variabilidad del *output gap*.

Los bancos centrales de las economías anglosajonas han asumido la necesidad de que la política monetaria combine la estabilidad de precios con la estabilización del *output gap*, utilizando la credibilidad como la mejor arma para conciliar los dos objetivos. Este modelo de política monetaria, muy conectado con los avances en la investigación teórica y empírica, así como con una tradición pragmática de la política de estabilización, se ha plasmado en diferentes estrategias. La Reserva Federal, que presenta durante los años noventa unos resultados de crecimiento e inflación extraordinarios, no ha hecho explícito el seguimiento de objetivos de inflación, pero su política parece ajustarse a una regla que da un peso considerable a la estabilización del *output gap* (5).

Menos controvertida es la trayectoria del Banco de Inglaterra, que con un nuevo modelo de objetivos directos de inflación y de independencia parcial (6), ha contribuido a mantener un largo período de crecimiento en torno a la producción potencial con una tasa de inflación muy baja. En este caso, la estrategia sí refleja de forma concreta la función estabilizadora de la política monetaria, a través de un objetivo de inflación del 2,5 por 100 con una franja de error de un 1 por 100 por arriba y por abajo.

El BCE no ha asimilado en su concepción de la política monetaria la revitalización de la función estabilizadora de ésta y el reconocimiento de la compatibilidad entre la estabilidad de precios y la estabilización real. Esta actitud responde a la filosofía de política monetaria que defiende y que se ha plasmado:

- En el diseño de la estrategia de política monetaria, basada en una definición de estabilidad de precios ambigua y asimétrica que implica un sesgo restrictivo.
- En una utilización flexible en la práctica de dicha estrategia.
- En una explicación de las decisiones de política monetaria que no reconoce su capacidad de estabilización de las variables reales.

La fijación de un objetivo de la forma *x menor o igual que* tiene dos problemas:

- No permite conocer cuál es el nivel de inflación objetivo para el BCE. Se renuncia así a los beneficios que proporciona un ancla nominal para fijar las expectativas de los agentes. En mensajes recientes, el BCE ha dado a entender que su nivel de referencia para la inflación puede situarse en torno al 1,5 por 100.

- No plantea límite explícito alguno a las políticas restrictivas, pues siempre se puede justificar una subida de tipos de interés, y sin embargo deja un margen muy estrecho para rebajar los tipos de interés cuando el PIB crece por debajo de su nivel potencial.

En segundo lugar, el límite superior fijado para la tasa de inflación armonizada es demasiado ambicioso para una economía como la de la zona euro, con notables divergencias internas en la formación de precios y costes y con una rigidez de los salarios nominales, que genera un *trade-off* entre los objetivos de inflación y de estabilización del *output gap*. En este marco, resulta dudoso que los beneficios de mantener una inflación inferior al 2 por 100 compensen los costes en términos de producción y empleo asociados al sesgo restrictivo de la política monetaria necesaria para alcanzarla.

Es cierto que el BCE ha sido flexible en la interpretación práctica de su estrategia de política monetaria. Utilizando una estimación de la regla de política monetaria que se corresponde con la estrategia, los tipos de interés se han situado en un nivel menor del que indicaría la regla. Prueba de ello es que, desde 2001, ha tolerado una inflación superior a su objetivo a medio plazo sin subir los tipos de interés e incluso bajándolos. El seguimiento estricto de la estrategia del BCE hubiera recomendado un endurecimiento de la política monetaria en un contexto de fuerte desaceleración de la actividad en gran parte de la zona euro, cuya racionalidad económica hubiera sido difícil de explicar.

En todo caso, la política monetaria no ha reaccionado suficientemente al *shock* de demanda negativo que ha experimentado la zona euro a partir de principios de 2001, permitiendo que el *output gap* volviera a niveles negativos considerables. La persistencia de la inflación generada por el *shock* de costes de 1999 y 2000 en una parte de la economía ha evitado que la tasa global de inflación haya descendido conforme lo hacía el *output gap*. El BCE ha renunciado a bajar significativamente los tipos de interés en respuesta a la espe-

rada caída de la tasa de crecimiento del PIB, otorgando mayor peso a la rigidez a corto plazo de la inflación que al deterioro de la actividad esperado. La autoridad monetaria ha mostrado así la asimetría en su percepción de los riesgos y en la eficacia de su política: los tipos de interés se ajustaron rápida e intensamente a la aceleración de la actividad y el *shock* de costes desde noviembre de 1999; por el contrario, han bajado tarde y de forma escasa para contrarrestar el *shock* de demanda de 2001 y su acentuación y propagación en 2002.

El problema se plantea en particular cuando tras un *shock* negativo sobre los costes (la subida del precio del petróleo) se produce un *shock* de demanda asimétrico, como ha sucedido recientemente. El ajuste lento de precios y costes a la menor demanda en una parte de la economía impide que la inflación llegue a los niveles que el BCE considera seguros para activar una política expansiva. A la vista de las condiciones geopolíticas y de la creciente influencia de los ciclos financieros sobre el ciclo real, no se debe descartar que la economía de la zona euro experimente en el futuro esta combinación de *shocks*.

El BCE ha justificado esta actitud pasiva y asimétrica a través del mensaje que transmite por distintos canales, basándose en las siguientes ideas:

- La mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento es mantener la estabilidad de precios.
- El nivel de los tipos de interés no supone una restricción al crecimiento, dado que se sitúan en niveles históricamente bajos.
- La solución al estancamiento económico es profundizar en la consolidación presupuestaria y en las reformas estructurales en los mercados de bienes, servicios y factores.
- Las bajadas de tipos de interés agresivas en respuesta al deterioro de las perspectivas de crecimiento pueden provocar efectos perturbadores y generar riesgos a la estabilidad de precios en el futuro.

Esta filosofía económica es muy discutible, pues no reconoce la capacidad estabilizadora de la política monetaria y descarga al BCE de la responsabilidad de hacer compatible la estabilidad de precios con un nivel de actividad cercano al potencial.

Es cierto que el nivel de los tipos de interés no ha sido la causa del estancamiento económico, pero el problema es que no se ha aprovechado la facultad de bajarlos para evitar una desaceleración de la actividad y de la creación de empleo. La política monetaria aplicada no ha sido anticipatoria (*forward looking*), pues el banco central ha esperado demasiado tiempo para adaptar los tipos de interés a la evolución de la actividad; de esta forma aumenta el riesgo de que los retardos en el mecanismo de transmisión monetaria generen errores. Por último, no es coherente defender la prudencia y el no activismo sólo respecto a una política expansiva, pues la incertidumbre respecto a los efectos y las posibles perturbaciones son iguales o potencialmente más graves cuando se aplican políticas restrictivas; y en ese caso, el BCE ha mostrado, con pleno acierto, un activismo considerable.

La credibilidad de la política del BCE, que sin duda es el objetivo fundamental que trataba de alcanzar al definir la estrategia de política monetaria, queda dañada por esta actitud de pasividad. Porque la credibilidad no supone sólo transmitir a los agentes una determinación anti-inflacionista, lo cual parece ya conseguido a tenor de las bajas expectativas de inflación a medio y largo plazo contenidas en los precios de los bonos. Consiste en difundir unos objetivos y una forma de alcanzarlos claros, para que las expectativas contribuyan a ello; no sólo en materia de inflación, sino en materia de PIB. Es decir, es necesario que los agentes confíen en que el BCE va a hacer lo necesario para que la inflación se sitúe en el nivel objetivo. Pero también es fundamental que los agentes confíen en que el BCE va a hacer lo posible porque la producción no se separe de forma notable de su nivel potencial, integrando esta información en sus expectativas de renta y en sus decisiones de gasto.

Una propuesta de reforma

De acuerdo con el análisis anterior, consideramos que urge una reforma del modelo de política monetaria del BCE. Dicha reforma consistiría en:

- La desaparición del primer pilar, concentrando en un único pilar toda la información relevante para conocer la evolución futura de la inflación. Este cambio equivaldría a adoptar una estrategia de seguimiento directo de la inflación, que se ha convertido en la forma más razonable y eficaz de instrumentar la política monetaria en las economías desarrolladas.

- La definición de la estabilidad de precios mediante un objetivo de inflación no ambiguo y simétrico. Proponemos que dicho objetivo se sitúe en el 2,5 por 100.

El cambio en la definición de la estabilidad de precios es el elemento fundamental de la reforma, pues afecta a un objetivo central de la política económica y a su relación con los objetivos de producción y empleo. Un objetivo de inflación del 2,5 por 100 ampliaría considerablemente la posibilidad de aunar el mantenimiento de la inflación en torno al objetivo con el mantenimiento del PIB cercano a su nivel potencial, incluso cuando la distinta persistencia por áreas de *shocks* de costes limite la velocidad de ajuste de la inflación. Daría margen al BCE para elegir el ritmo de acercamiento al objetivo a medio plazo de inflación, pudiendo aceptar tasas de inflación menores al 2,5 por 100 cuando sean compatibles con niveles de actividad cercanos al potencial.

La aplicación de esta reforma permitiría robustecer la credibilidad del BCE, contrariamente a lo que argumentan las voces opuestas a cambios en el modelo de política monetaria actual. Existe una percepción muy extendida tanto entre los economistas académicos como entre los analistas de los mercados financieros de que la filosofía actual del BCE no permite alcanzar un equilibrio razonable entre baja inflación y actividad cercana al nivel potencial. La reforma que proponemos permitiría alcanzar una combinación de resultados de inflación y variables reales más satisfactoria y la credibilidad del BCE saldría reforzada. Los aspectos técnicos relacionados con la comunicación mejorarían, al reconocer la capacidad de estabilización de la política monetaria y poder explicar mejor las decisiones tomadas.

Los cambios propuestos en la estrategia de política monetaria pueden realizarse a corto plazo sin problemas institucionales o políticos, ya que sólo requieren un acuerdo del Consejo de Gobierno del BCE. No obstante, consideramos que es necesario iniciar una reflexión, con una perspectiva más de medio plazo, sobre la conveniencia de delegar en el BCE la decisión sobre el objetivo de inflación.

La definición del objetivo tiene un componente técnico importante, pero unido a un componente político esencial, que tiene implicaciones fundamentales para el bienestar de los ciudadanos. La referencia que el Tratado hace a la estabilidad de precios da cabida a modelos de política monetaria

muy distintos, con diferentes combinaciones de objetivos de inflación y variables reales. No parece razonable, ni desde el punto de vista técnico ni desde el punto de vista político, asignar una decisión de este calibre en exclusiva a la institución encargada de alcanzarlo.

Sería preferible que este objetivo esencial se fijara a través de un proceso en el que participaran las instituciones políticas con legitimidad democrática directa de la Unión Europea. Proponemos que el objetivo de inflación sea el fruto de un acuerdo entre el Consejo de Gobierno del BCE y los Ministros de Economía y Finanzas de los estados miembros del euro, que debería ser ratificado por el Parlamento Europeo. Este cambio, que probablemente habría que introducir en el Tratado, no supondría un menoscabo de la independencia del Sistema Europeo de Bancos Centrales, entendiendo ésta como la facultad de adoptar con plena autonomía las decisiones para el cumplimiento de sus objetivos. Simplemente haría posible que la fijación de un parámetro esencial para la política económica se hiciera a través de un procedimiento abierto y público en el que la visión de los bancos centrales pudiera contrastarse con otras visiones económicas y políticas.

El acuerdo sobre el objetivo de inflación permitiría integrar a la política monetaria dentro de los objetivos globales de la política económica de la zona euro, haciendo efectivo el contenido del artículo 105.1 del Tratado y otorgando una mayor legitimidad política al BCE. La autoridad monetaria debería rendir cuentas al Parlamento (como ya hace) y a los Ministros respecto al cumplimiento del objetivo de inflación, como hace cualquier otra institución pública respecto del cumplimiento de sus fines.

La revisión de la estrategia

La revisión de la estrategia de la política monetaria realizada por el BCE no sólo no supone un avance en el sentido de la reforma propuesta, sino que ha decepcionado incluso las expectativas más moderadas. No se puede hablar de cambios, pues se mantienen tanto la definición de estabilidad de precios como la estructura de dos pilares, pero sí de ajustes:

- El BCE tratará de mantener las tasas de inflación en niveles próximos al 2 por 100 en el medio plazo, para disponer de un margen suficiente ante una posible deflación, así como para tomar en

cuenta los problemas asociados a sesgos de sobreestimación de la tasa de inflación y a los diferenciales de inflación en el interior del área.

- Se hace menos prominente el papel del primer pilar, alterando el orden del mensaje con el que el Presidente explica las decisiones de política monetaria (que empezará a partir de ahora con el análisis económico, dejando en un segundo plano el análisis monetario) y eliminando la revisión anual del valor de referencia para la M3.

Aunque habrá que esperar para comprobar los efectos que tenga la revisión de la estrategia sobre la conducción de la política monetaria, se puede aventurar ya una valoración preliminar de sus resultados.

Los ajustes introducidos no alteran los elementos fundamentales de la estrategia, pero sí la hacen más coherente con la política monetaria seguida por el BCE en sus primeros cuatro años, lo que se debe evaluar positivamente. Ayudarán probablemente a mejorar la política de comunicación, facilitando la explicación de las decisiones sobre los tipos de interés y corrigiendo algunos de los problemas experimentados en el plano técnico. No obstante, como se desprende del análisis realizado anteriormente, no suponen un avance en el principal problema del modelo de política monetaria del BCE.

Las decisiones sobre la revisión de la estrategia se han tomado sobre la base de un conjunto de estudios realizados por los economistas del BCE, cuyas conclusiones se han utilizado para refutar las críticas sobre la estructura en dos pilares, la elección del índice de precios y el nivel y la forma de la definición de estabilidad de precios. A pesar de la calidad técnica de los estudios, lo menos que se puede decir es que el Consejo de Gobierno del BCE ha reafirmado aspectos de la estrategia que hubieran merecido una reflexión crítica más abierta. Particular atención merecen los argumentos esgrimidos para rechazar la idea de que el nivel de inflación de la definición actual de estabilidad de precios es demasiado ambicioso porque puede impedir que la economía alcance su crecimiento potencial, entre los que destacan los siguientes:

- Los costes de la inflación, que, según estudios recientes, serían significativos incluso a niveles muy bajos, apoyan un objetivo de *inflación cero*. Una tasa de inflación positiva sólo se justifica como seguro

contra la deflación y se entiende que un objetivo superior al 1 por 100 cumpliría esta función.

- La incertidumbre sobre el efecto de la rigidez de los salarios nominales sobre la relación entre la inflación y el PIB. No existe evidencia empírica concluyente sobre el alcance en la práctica de la rigidez de salarios nominales en la zona euro, al tiempo que se detectan síntomas de mayor flexibilidad tanto en precios como en salarios. Adicionalmente, no se puede descartar que las rigideces se atenúen progresivamente a medida que se asienta el marco de estabilidad de precios.

- Los diferenciales de inflación en el interior del área tienen el mismo carácter *normal* que los existentes en cualquier otra zona monetaria y constituyen un mecanismo de ajuste de los precios relativos en el que la política monetaria no debe interferir.

Sin embargo, cuando estos tres factores se consideran conjuntamente, no se aporta evidencia empírica y razonamiento teórico suficientes para refutar la tesis esgrimida por los críticos. El BCE debería haber ofrecido una explicación sólida de la evolución económica reciente de la zona euro y del papel de la política monetaria y de las rigideces nominales en ella. No explica cómo las rigideces nominales, particularmente en ciertos estados miembros, mantienen la tasa de inflación global en un nivel superior al objetivo, generando unas condiciones monetarias en otros estados miembros que pueden conducirlos a un estancamiento o incluso o a la deflación. También resulta un poco temeraria, dadas las perspectivas económicas de Alemania tras la apreciación del euro, la afirmación de que la deflación en un país no debe preocupar, siendo incluso un mecanismo para restablecer el equilibrio en el tipo de cambio real. Podría acercarse a la realidad si Alemania fuera una economía pequeña y abierta y si su mercado de trabajo, su mercado de crédito y su marco institucional fueran sólo una parte de un todo homogéneo. Pero con un sistema financiero frágil, una escasa movilidad laboral, un sector de hogares crecientemente reacio a consumir después de una década de sacrificios financieros y estancamiento de rentas, así como una política fiscal con escasa capacidad de expansión, el riesgo de deflación en Alemania es una amenaza cierta que merece una atención prioritaria.

La contemplación conjunta de los resultados de la revisión de la estrategia muestran a una institución ensimismada, con poca capacidad de rectificación y de aprendizaje y más preocupada por

mantener una mal entendida credibilidad que por cumplir mejor los trascendentales objetivos que tiene asignados. Así lo atestigua el empecinamiento en algunos errores sobre los que existe un amplio consenso entre los observadores del BCE, el más destacado de ellos, sin duda, el primer pilar. Por otra parte, la dificultad para aprobar cambios sustanciales podría ser un síntoma de la existencia de importantes disensiones en el interior del Consejo de Gobierno; esta cuestión adquirirá cada vez más importancia, pues es dudoso que la modificación en el sistema de votación aprobada recientemente sea suficiente para conseguir un mecanismo de toma de decisiones óptimo.

Por último, se aprecia en algunas explicaciones del BCE una vinculación entre política monetaria y reformas estructurales, apuntada ya en otros mensajes, que consideramos inquietante. Como ejemplo, al tratar la cuestión de las rigideces salariales, el BCE señala *"incluso si las rigideces nominales a la baja fueran generalizadas, enfrentarse a ellas a través de una tasa de inflación más elevada presentaría el riesgo de perennizar esta característica estructural indeseable de algunas economías"* (7). El BCE debe tratar de conseguir la estabilidad de precios y de contribuir a los objetivos de la política económica general tomando como una restricción las múltiples imperfecciones en los mercados de trabajo, bienes y capitales; en ningún caso debería utilizar la política monetaria para que un *output gap* negativo fuerce a los gobiernos a realizar reformas estructurales, por muy necesarias que éstas sean.

3. LA CRISIS DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO: ¿UNA REFORMA SUFICIENTE?

La Comisión Europea propuso una reforma de aspectos sustanciales del PEC, al constatar el debilitamiento del apoyo político y el cuestionamiento de su credibilidad y su eficacia. El Consejo Europeo de la primavera de 2003 aprobó un informe del ECOFIN sobre el reforzamiento de la coordinación de las políticas presupuestarias, en el que se aceptaban sólo algunas de las propuestas de la Comisión (8). Así, lo que parecía una reforma en profundidad ha acabado en una modificación parcial que no cuestiona las líneas básicas del sistema de coordinación vigente.

Sin embargo, aunque el objetivo de la disciplina presupuestaria sostenible es fundamental, el PEC

no cuenta con los instrumentos de análisis ni con el enfoque de la coordinación adecuados para alcanzarlo sin generar efectos económicos adversos. Debemos recordar que la política fiscal es el único instrumento de política macroeconómica del que disponen los estados miembros de la Unión Monetaria para influir en la demanda agregada y uno de los instrumentos esenciales de su política de oferta. En efecto, el presupuesto permite afectar a la demanda agregada tanto a través de los estabilizadores automáticos como a través de medidas discrecionales. Asimismo, los cambios en el diseño de la estructura tributaria y en la composición del gasto público tienen efectos sobre la oferta agregada.

Por lo tanto, el sistema de coordinación debe combinar el mantenimiento de la disciplina fiscal necesaria para asegurar la independencia funcional del BCE (9) y evitar externalidades negativas con un sistema de incentivos flexible que permita utilizar de forma apropiada la política fiscal tanto con objetivos de estabilización de la demanda como con objetivos de oferta. Para maximizar la contribución de las finanzas públicas al crecimiento y al bienestar (que debe ser el objetivo último del PEC), es preciso que las políticas fiscales puedan hacer compatible la estabilidad con la contribución a la elevación del potencial de crecimiento y al mantenimiento de la producción en torno a su nivel potencial.

En primer lugar, debería potenciarse la función estabilizadora de las políticas fiscales nacionales en un doble nivel. Por una parte, existe consenso sobre la necesidad de permitir que los estabilizadores automáticos desempeñen su función estabilizadora, en respuesta tanto a *shocks* globales como a *shocks* asimétricos. Esta idea se refleja ya en el diseño original del PEC.

No obstante, también sería deseable que los estados miembros pudieran utilizar la política fiscal discrecional, tanto para responder a *shocks* asimétricos como para ajustar su combinación de políticas cuando el signo de la política monetaria sea manifiestamente inadecuado. Es cierto que, aunque se haya empleado extensamente durante los años noventa tanto en Europa como en Estados Unidos, la política fiscal discrecional no goza de buena reputación entre los economistas. El análisis de Auerbach (2002) indica que la política discrecional es eficaz para influir sobre el PIB, pero es difícil conocer la magnitud del efecto (que depende de las reacciones de los agentes) y conseguir que el *timing* sea el adecuado.

A pesar de estos indudables problemas de la política fiscal discrecional, el sistema de coordinación no debería excluir su uso eventual para responder a *shocks* asimétricos severos y a las necesidades de ajuste respecto a la política monetaria. Si un Estado Miembro tiene un saldo estructural que le otorga margen para aplicar una política expansiva, el PEC no debería impedirlo, pues los costes de una recesión profunda son mayores que los riesgos asociados a la incertidumbre sobre los efectos o la oportunidad de la política. Por otra parte, el PEC podría incentivar el uso restrictivo moderado de la política fiscal para compensar el efecto de la política monetaria en aquellos estados miembros en que ésta sea demasiado expansiva para su situación cíclica y monetaria.

Ahora bien, la potenciación de la función estabilizadora de las políticas fiscales requiere:

- Evaluar las políticas fiscales a través de saldos presupuestarios estructurales o cíclicamente ajustados.
- Crear un sistema de aplicación efectiva del PEC que evite las políticas procíclicas, para lo cual debe ser riguroso e inflexible en fases expansivas y flexible cuando la economía se encuentre estancada o en recesión (10).

Es imprescindible utilizar los saldos cíclicamente ajustados o estructurales para poder conocer el saldo automático y el signo de la política discrecional. Se trata de una condición previa para que todo el sistema de coordinación se base en razonamientos económicos rigurosos a partir de la información necesaria. La propuesta en este sentido de la Comisión ha sido apoyada por el Consejo Europeo (11).

Es bien sabido que la eficacia de la política fiscal para compensar un *shock* adverso de demanda es mayor cuando se parte de un déficit estructural moderado o de un superávit estructural. Lo cual aconseja, tal y como hace en este caso el PEC, mantener un saldo a medio plazo cercano al equilibrio o en superávit. No obstante, para que este objetivo a medio plazo no obligue a formular políticas fiscales procíclicas, deben invertirse los términos del sistema de supervisión multilateral que trata de hacer efectivo su cumplimiento. Este dispositivo debe concentrarse en las fases expansivas del ciclo, pues es en ellas en las que se juega la credibilidad y la eficacia del sistema de coordinación. Y no sólo evitando deslizamientos al alza en el

gasto público, sino también evaluando los programas de reducción de impuestos que, a pesar de tener efectos igualmente procíclicos cuando se aplican en fase expansiva, han gozado de un tratamiento relativamente indulgente en el marco del PEC (12).

El informe del ECOFIN ha apoyado también la propuesta de la Comisión de que las políticas fiscales procíclicas en fases expansivas deben considerarse una violación de las reglas de disciplina presupuestaria del Tratado. No obstante, para que esta disposición fuera eficaz, su incumplimiento debería estar también sujeto a sanciones. En realidad, una vez que, durante un ciclo económico expansivo, se aplique el PEC con rigor, los estados miembros habrán alcanzado posiciones fiscales que les otorgarán margen suficiente para responder a *shocks* adversos sin incumplir su obligación a medio plazo. Nuestra discrepancia respecto a la visión del ECOFIN y de la Comisión se centra en la forma de abordar la transición hacia el equilibrio en el saldo estructural para aquellos países que presentan déficit excesivos.

A aquéllos que no cumplan el objetivo a medio plazo se les va a exigir (ya se ha incluido en las recomendaciones efectuadas a Francia y a Alemania) una reducción anual del déficit estructural de al menos el 0,5 por 100 del PIB. Nuestra opinión es que debe introducirse flexibilidad a la hora de imponer la obligación de cumplir los criterios asociados con la disciplina presupuestaria desde dos perspectivas.

En primer lugar, no se debería obligar a un país a aplicar una política fiscal contractiva cuando su economía se encuentra estancada o en recesión. Los niveles de caída del PIB contemplados en el PEC para calificar un déficit de excepcional son ridículamente bajos. Deberían sustituirse por una tasa de crecimiento anual del 1 por 100 o, de forma alternativa, inferior en 2 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB potencial. En cambio, sí es coherente aplicar las propuestas de la Comisión cuando la economía atraviese una fase expansiva. De esta forma, se conseguiría reforzar el apoyo político al PEC y se haría más viable la transición hacia una situación de cumplimiento de los criterios de disciplina presupuestaria.

En segundo lugar, la aplicación del PEC debe modularse a partir de un análisis del nivel y de la dinámica de la ratio deuda/PIB, pues se trata de elementos que influyen decisivamente en los

efectos económicos de las políticas fiscales. Es preciso en particular tomar en cuenta el impacto sobre el saldo presupuestario y el nivel de deuda de la evolución demográfica, que es el factor más importante que va a afectar en los próximos años al déficit tendencial de los estados miembros (la parte del déficit estructural que se explica por factores no discrecionales que afectan a los ingresos y gastos públicos). En este ámbito apoyamos el enfoque de la Comisión, que trata de otorgar de nuevo protagonismo al criterio de deuda, haciéndolo operativo como causante de déficit excesivo, concediendo cierta flexibilidad a los estados miembros que tengan niveles reducidos de deuda para aumentar la inversión o reducir los impuestos y convirtiendo la sostenibilidad de las finanzas públicas en un objetivo político básico. El ECOFIN ha edulcorado sensiblemente las propuestas de la Comisión en este sentido.

Los ajustes en el funcionamiento del PEC aprobados por el Consejo Europeo van en la dirección correcta y tienen la virtud práctica de que su aplicación no requiere modificaciones legales. No obstante, pensamos que el proceso actual de reflexión debería conducir a una refundación, si no del PEC, al menos de su filosofía económica, que debe basarse en promover políticas fiscales anti-cíclicas y buscar fórmulas de transición hacia la disciplina presupuestaria que no impongan a los Estados en dificultades políticas fiscales que debiliten aún más la demanda agregada. La actitud de Francia, que subordina el cumplimiento de los objetivos de déficit a una mejora en la actividad, es una muestra del riesgo de que la falta de reforma del PEC acabe socavando sus cimientos políticos.

4. UNA COMBINACIÓN DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS MÁS ADECUADA

La principal carencia del régimen de política económica del euro es la ausencia de un esquema claro y eficaz para impedir que el ritmo de expansión de la demanda agregada se sitúe de forma prolongada por debajo de la tasa de crecimiento del PIB potencial. Este objetivo de estabilización de la demanda, después de haber experimentado una crítica severa y exhaustiva, ha vuelto a convertirse en un pilar de una política económica exitosa, gracias a la investigación académica y a las experiencias económicas recientes.

Aun las economías más flexibles como la americana pueden experimentar largos períodos de

subactividad y subempleo en respuesta a *shocks* adversos de distinta naturaleza. Al contrario de lo que afirmó Lucas, Galí, Gertler y López-Salido (2002, 2003) estiman que la ineficiencia y la consiguiente pérdida de bienestar asociada a las fluctuaciones macroeconómicas son considerablemente elevadas. Su enfoque parte de una brecha de ineficiencia (*inefficiency gap*) caracterizada como la diferencia entre la relación marginal de sustitución entre consumo y ocio y el producto marginal del trabajo, que indica el grado de ineficiencia en la asignación del trabajo, en presencia de rigideces nominales y reales. Las fluctuaciones macroeconómicas generan movimientos procíclicos y asimétricos en la brecha de ineficiencia, que dan lugar a costes de bienestar (13). La magnitud de la pérdida de eficiencia depende finalmente de las elasticidades de la oferta de trabajo y de sustitución intertemporal de consumo y ocio. Las estimaciones de estas elasticidades en el trabajo citado conducen a estimar pérdidas de bienestar significativas aplicadas a las series de la economía americana de posguerra. En el caso de la economía de la zona euro, las amplias variaciones en la eficiencia agregada se explican en gran medida por las rigideces existentes en el mercado de trabajo.

Esta línea de investigación apoya la idea de que es socialmente muy costoso renunciar a utilizar la política de estabilización. La política macroeconómica de la zona euro ha ignorado esta idea fundamental, lo que puede estar generando pérdidas de eficiencia considerables. La fuerte desaceleración del crecimiento del PIB en 2001 y 2002 ha hecho patentes los problemas derivados de este enfoque. No sólo la política macroeconómica ha respondido tarde y de manera insuficiente al deterioro de la demanda interna, sino que la combinación de políticas ha sido inadecuada.

En efecto, la severidad de la desaceleración y la inacción de la política monetaria han forzado a la política fiscal a asumir una parte de la función estabilizadora, con resultados negativos sobre la disciplina presupuestaria. Existe así un riesgo claro de que ante *shocks* adversos de demanda, la zona euro responda con una política monetaria pasiva (con efectos restrictivos en una gran parte de la economía) y una política fiscal moderadamente expansiva. Esta combinación de políticas es inadecuada, pues asigna la función de estabilización al instrumento menos eficaz y más costoso. Asimismo, puede llegar a producir un equilibrio estratégico subóptimo entre política monetaria y política fiscal, en el que la reticencia del BCE a

bajar los tipos de interés y el empeoramiento de la situación fiscal se refuerzan mutuamente.

La falta de atención al papel que desempeña la demanda agregada en el crecimiento estable y sostenido ha colocado a la zona euro en una situación de fragilidad y de dependencia respecto a *shocks* externos que no se corresponde con el tamaño de la economía europea. Lo deseable para una economía de este tipo es que su patrón de crecimiento se base en la expansión equilibrada de su demanda interna. Por otra parte, la prolongación de situaciones de estancamiento económico tiende a retrasar las reformas estructurales en los mercados de bienes, servicios y capitales, al hacer sus costes políticos y económicos más elevados.

Para corregir estos graves problemas, es preciso proceder a una reforma del régimen de política macroeconómica que mejore la relación entre objetivos y la asignación de éstos a los instrumentos. En primer lugar, hay que introducir la estabilización de la demanda como un objetivo fundamental, tanto desde la perspectiva global de la zona euro como desde la perspectiva nacional. Se trata de otorgar al nivel de actividad y al nivel de empleo la importancia que merecen por sus efectos económicos y sociales.

La responsabilidad de evitar que la demanda agregada de la zona se sitúe de forma prolongada por debajo del nivel necesario para que la economía produzca cerca de su potencial debe corresponder a la política monetaria. Esta asignación responde a la idea generalmente aceptada de que la política monetaria es el instrumento más eficaz y más flexible para influir en la demanda agregada. Las decisiones se pueden tomar y corregir con más rapidez que en política fiscal, y el desarrollo de los mercados financieros aumenta la velocidad del mecanismo de transmisión a las decisiones reales de gasto.

La responsabilidad de evitar un crecimiento de la demanda agregada nacional desproporcionado respecto al potencial de crecimiento real debe corresponder a la política fiscal. Dado que la política monetaria no debe ni puede responder a estos *shocks* asimétricos, esta función debe asumirla la política fiscal, tanto a través de los estabilizadores automáticos como a través de decisiones discretivas cuando la gravedad del *shock* lo aconseje.

Esta asignación de instrumentos a objetivos permitiría asegurar una combinación de políticas más cercana a la óptima. La política fiscal se vería descargada de la responsabilidad de hacer frente a los

shocks globales, creando un marco mucho más favorable para el mantenimiento de la disciplina fiscal. La necesidad de tener que adoptar medidas discretivas frente a *shocks* de demanda globales se vería reducida, haciendo menos probables los equilibrios perversos asociados a políticas fiscales expansivas y política monetaria restrictiva.

La aplicación de esta reforma no requiere introducir un sistema de coordinación de las políticas monetaria y fiscal. La pertinencia y las posibles fórmulas de dicha coordinación han sido cuestiones ampliamente tratadas en la literatura reciente. Nuestra opinión es que las deficiencias del régimen de política macroeconómica actual no derivan de la ausencia de coordinación, sino de un equilibrio inadecuado entre objetivos y una asignación ineficiente de instrumentos. Para evitar problemas de descoordinación basta con que los objetivos de ambas políticas sean compatibles. Es decir, lo que es imprescindible es que los responsables de las políticas monetaria y fiscal se pongan de acuerdo *ex ante*, sin necesidad de coordinarse *ex post*. En este sentido, sería útil considerar la propuesta avanzada por medios próximos a la Comisión, de elaborar una carta de política económica de la zona euro, entendida como un código de conducta que contendría las líneas básicas de actuación de la política económica.

Por último, una reforma como la propuesta proporcionaría un estímulo y no un obstáculo a las políticas de reforma estructural, que son el otro gran pilar del régimen de política económica del euro. El mayor equilibrio entre la demanda agregada y el potencial de crecimiento real reduciría los costes de aplicar las reformas e incentivaría el gasto en inversión y en nuevas tecnologías. Los costes políticos de la profundización de las reformas serían menores, al poder los ciudadanos comprobar los beneficios tangibles de dichas políticas. De hecho, en contra de una opinión muy extendida, cabe pensar que una parte de los beneficios de las considerables reformas estructurales realizadas en Europa en los últimos años (mercado interior, integración monetaria, integración financiera) no se ha podido recoger debido al estancamiento de algunas de sus mayores economías. Se trataría de romper el falso debate entre políticas de demanda y políticas de oferta, reconociendo que una política económica exitosa debe basarse en una visión conjunta y complementaria que actúe sobre la oferta (para elevar el potencial de crecimiento), pero que no olvide actuar sobre la demanda (para aprovechar de forma plena dicho potencial).

NOTAS

(*) Técnico Comercial-Economista del Estado. Profesor Asociado en la Universidad Rey Juan Carlos.

(1) Ver Svensson (2002a).

(2) Ver Svensson (2002a) para una excelente explicación de la relación entre la política monetaria y las variables reales y nominales.

(3) Ver Neiss y Nelson (2002) para una revisión de la evidencia empírica sobre la curva de Phillips de la Nueva Economía Keynesiana.

(4) Tanto el modelo FRB-US que utiliza la Reserva Federal como el modelo que utilizan el Banco de Inglaterra y el BCE tienen características del tipo Nueva Síntesis Neoclásica.

(5) Ball y Tchaidze (2002) estiman una regla de política monetaria para el período 1987-1996 por la que la Reserva Federal baja los tipos de interés entre 1,6 y 2 puntos ante un aumento de un punto en la tasa de desempleo.

(6) Es el Gobierno quien fija el objetivo de inflación y el Banco Central debe dar explicaciones cuando la inflación se desvía durante más de un año.

(7) "Visión de conjunto de los estudios de referencia en el marco de las reflexiones sobre la estrategia de política monetaria del BCE" (BCE, 2003).

(8) "Comunicación sobre el reforzamiento de la coordinación de las políticas presupuestarias" (2002). Tras revisar las dificultades para la aplicación práctica del PEC, hace cinco propuestas para mejorar su interpretación y fija un programa de cuatro puntos para la reforma.

(9) Canzoneri, Cumby y Diba (2002) estiman que tanto el criterio de déficit como el de deuda pública son condiciones suficientes para mantener el cumplimiento de la condición de solvencia fiscal.

(10) El déficit excesivo de Alemania en 2002 y la apertura del procedimiento a Francia por acercarse al 3 por 100 indican que no se ha ejercido la disciplina cuando era necesario, creando graves problemas de apoyo político y de credibilidad al prescribir ahora políticas restrictivas.

(11) La Comisión propuso formular el objetivo a medio plazo y evaluar la situación presupuestaria con el saldo estructural. El ECOFIN ya ha acordado estimar el PIB potencial a través del método de la función de producción, basándose en el trabajo del Comité de Política Económica. Ver "Report on potential output and the production gap" (2001).

(12) En particular, deberían evitarse las bajadas de impuestos en fases expansivas en estados miembros cuyo saldo estructural se encuentre lejos del objetivo a medio plazo. Tanto en Francia como en Alemania se registraron bajadas de impuestos en 2001. El déficit estructural alemán aumentó en 2001, alcanzando el 2,5 por 100 del PIB, nueve décimas superior al de 2000.

(13) La brecha de ineficiencia se puede entender como la distancia vertical entre las curvas de competencia perfecta de oferta y demanda de trabajo, evaluada al nivel de empleo actual. La reducción en la ineficiencia durante las expansiones es menor que el aumento de la ineficiencia durante las recesiones.

BIBLIOGRAFÍA

- Auerbach, A. (2002): "Is there a role for discretionary fiscal policy?", presentado en el simposio organizado por la Reserva Federal de Kansas City "Rethinking Stabilisation Policy", Jackson Hole.
- Ball, L. y Tchaidze, R. (2002): "The fed and the New Economy", *NBER Working Paper*, 8785.
- Calvo, G. (1983): "Staggered prices in a utility-maximising framework", *Journal of Monetary Economics*, 12, pp. 383-398.
- Clarida, R.; Gali, J. y Gertler, M. (1999): "The science of monetary policy: a New Keynesian Perspective", *NBER Working Paper*, 7147.
- Canzoneri, M.; Cumby, R. y Diba, B. (2002): "Should the European Central Bank and the Federal Reserve be concerned about fiscal policy?", presentado en el simposio organizado por la Reserva Federal de Kansas City "Rethinking Stabilisation Policy", Jackson Hole.
- Fischer, S. (1977): "Long term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule", *Journal of Political Economy*, 85.
- Gali, J.; Gertler, M. y López-Salido, D. (2002): "Mark-ups, gaps and the welfare cost of business fluctuations", *Documento de Trabajo*, n.º 0204, Banco de España.
- Gali, J.; Gertler, M. y López-Salido, D. (2003): "The euro area inefficiency gap", *Documento de Trabajo*, n.º 0302, Banco de España.
- Goodfriend, M. y King, R. (1997): "The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy", en Ben Bernanke y Julio Rotemberg (eds.). *NBER Macroeconomics Annual*.
- King, R. (2000): "The new IS/LM model: language, logic and limits", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 86/3.
- Neiss, K. y Nelson, E. (2002): "Inflation dynamics, marginal cost and the output gap: evidence for three countries", *Working Paper*, Bank of England.
- Svensson, L. (2002a): "A reform of the Eurosystem's monetary policy strategy is increasingly urgent", Briefing Paper para el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.
- Svensson, L. (2002b): "Monetary Policy and real stabilization", presentado en el simposio organizado por la Reserva Federal de Kansas City "Rethinking Stabilisation Policy", Jackson Hole.

EL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE Y SU CONTEXTO HISTÓRICO E INTERNACIONAL

Diego Rodríguez Palenzuela (*)

1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se analizan los elementos principales del marco de política monetaria del Eurosistema (1). Para poner la discusión de este marco en la adecuada perspectiva histórica e internacional, en la sección 2 se examinan en primer lugar brevemente, algunos de los principios generales que, en lo que podrían verse como un amplio consenso, informan la práctica reciente de la política monetaria. Dichos principios lógicamente reflejan las principales lecciones que se pudieron extraer de la experiencia en las décadas anteriores, notablemente de la llamada Gran Inflación de los años setenta. Adicionalmente, dichos principios muestran un alto grado de consistencia entre las políticas monetarias implementadas en los bancos centrales y el estado del debate científico.

En segundo lugar, se valoran (en la sección 3) los elementos característicos del marco de política monetaria del Eurosistema en su contexto internacional. Sobre esta base, en la sección 4 del artículo se concluye que los principios que fundamentan el marco de política monetaria del Eurosistema son en gran medida comunes y compartidos por la mayoría de los bancos centrales. En cuanto a aquellos aspectos más puramente característicos y distintivos del marco de política monetaria del Eurosistema, notablemente la orientación no-activista de la estrategia de política monetaria, dichos aspectos están en cualquier caso en clara consonancia con los principios discutidos en la Sección 2 y bien fundamentados en ellos. Adicionalmente, se argumenta que algunas de las más importantes contribuciones recientes a la teoría monetaria prestan sostén intelectual notable a estos aspectos más distintivos del marco de política monetaria del Eurosistema.

2. ELEMENTOS DE CONSENSO EN LA POLÍTICA MONETARIA DE LOS NOVENTA

Resultaría difícil negar que, al menos desde la década de los noventa, ha surgido un amplio con-

senso alrededor del papel principal que deben desempeñar en una economía moderna los bancos centrales, así como de los principios fundamentales de los que no debe desviarse la práctica de la política monetaria. Dentro de ese consenso ocuparía un lugar central la aserción de que es el objetivo de mantener la estabilidad de precios (entendida generalmente como una tasa de inflación baja y estable), sobre una base permanente, lo que permite a la política monetaria hacer su mejor contribución a la estabilidad y el crecimiento económicos (2), así como el reconocimiento de que el propósito de añadir al objetivo de la estabilidad de los precios el de la estabilización de las fluctuaciones del output obligaría a los bancos centrales a enfrentar con frecuencia dilemas de política, al entrar, inevitablemente en frecuentes ocasiones, en conflicto los dos objetivos (3).

Esta interpretación general es adoptada por un número de autores y elaborada con particular detalle en Romer y Romer (2002). Esta última contribución ofrece (en lo que se ha llamado a veces como la *versión Berkeley*) una visión de las grandes líneas por las que ha discurrido la práctica de la política monetaria (en el contexto de la Reserva Federal Estadounidense) desde los años cincuenta y el pensamiento económico subyacente que las ha informado. En síntesis, Romer y Romer (2002) resaltan la importancia de las contribuciones seminales de Friedman y Phelps al proponer la hipótesis de la tasa natural de desempleo y demostrar las consecuencias, en términos de aceleración de la inflación, de intentar explotar una sustituibilidad permanente entre inflación y paro. Romer y Romer (2002) resaltan asimismo la hipótesis defendida en Orphanides (2000), según la cual el intento por parte de los bancos centrales, a partir de los setenta, de compatibilizar los objetivos de estabilidad de precios y de la actividad, aun ateniéndose a las implicaciones de la tasa natural de desempleo, se vio en gran medida frustrado por una lenta pero sostenida reducción de la tasa de crecimiento de la productividad. Las dificultades en identificar, en

tiempo real, la caída del output potencial habrían llevado a interpretar erróneamente la caída del crecimiento como el resultado de fluctuaciones de naturaleza cíclica, introduciendo así en la política monetaria un sesgo inflacionario.

Evidentemente, Romer y Romer (2002) articulan y matizan ampliamente esta versión simplificada de los hechos. Sargent (2002), aun matizando más profundamente esta versión de la historia monetaria de los Estados Unidos, la suscribe en líneas fundamentales. Sargent (2002) destaca adicionalmente la contribución de los desarrollos científicos en el campo de la Macroeconomía a facilitar el proceso de aprendizaje en la práctica de la política económica y el papel autónomo desempeñado por la naturaleza, quizá conspicua, de los shocks económicos que afectaron a las economías en los años sesenta y setenta.

Pero posiblemente las implicaciones y las lecciones que se pueden extraer de la experiencia de las últimas décadas y la literatura que la ha analizado van más allá de la simple reafirmación de la estabilidad de precios como el objetivo primordial para los bancos centrales. Algunas conclusiones de la literatura a este respecto se discuten a continuación.

2.1. La naturaleza del proceso inflacionario y el rol del dinero

Aunque las experiencias con las estrategias de política monetaria, basadas principalmente en establecer y perseguir objetivos intermedios definidos en términos de agregados monetarios, durante los años ochenta arrojaron resultados muy variados (4), a partir de dichas experiencias sí se puede concluir que esas políticas arrojan en principio resultados inferiores a estrategias que señalizan un compromiso con el objetivo de estabilidad de precios o la tasa de inflación y que tienen sistemáticamente en cuenta un mayor número de indicadores económicos. Una dificultad de primer orden para ejecutar las políticas monetarias basadas exclusivamente en el alineamiento de indicadores monetarios con respecto a objetivos prefijados sobre plazos cortos o medios se encuentra en la relativa inestabilidad a corto plazo en la función de demanda agregada de dinero, particularmente en situaciones en que la tasa media de inflación es baja.

Al mismo tiempo, estas conclusiones no contradicen en absoluto los postulados fundamentales

de la teoría cuantitativa del dinero, notablemente la neutralidad del dinero a largo plazo y el reconocimiento de la naturaleza puramente monetaria de la inflación en el largo plazo. Dichos postulados implican en particular que una condición necesaria para que se produzca un aumento sostenido de la inflación es un aumento sostenido del crecimiento de la masa monetaria (5).

Adicionalmente, los agregados monetarios continúan siendo indicadores privilegiados e imprescindibles para valorar los factores condicionantes de la política monetaria en los distintos horizontes temporales. La evidencia disponible confirma que los indicadores de naturaleza monetaria aportan información específica importante, no contenida en otros indicadores macroeconómicos, que debe ser tenida en cuenta ya que pueden incidir sobre el comportamiento de los precios (6). Adicionalmente, los agregados monetarios estrechos tienen propiedades notables como indicadores anticipatorios del ciclo económico. Por otro lado, los agregados monetarios contienen información para comprender aspectos importantes de la coyuntura económica. Por ejemplo, las desviaciones de las tasas de crecimiento monetario y crediticio con respecto a las que corresponderían a tasas de crecimiento económico sostenido y no inflacionista (es decir, lo que a veces se denominan indicadores de la brecha real del dinero) proporcionan información anticipada sobre la evolución de la inestabilidad financiera (7).

2.2. El objetivo de la estabilidad de precios

Los costes derivados de la inflación y la deflación han sido objeto de un número creciente de estudios en las últimas décadas. La evidencia acumulada deja pocas dudas sobre el hecho de que desviaciones frecuentes o prolongadas de tasas de inflación positivas pero reducidas implican como mínimo costes significativos en términos de bienestar social. Notablemente, entre otros efectos, la presencia de inflación o deflación oscurece el valor informativo de los precios en un sistema de mercado, reduciendo su eficiencia. La ausencia de estabilidad de precios intensifica los efectos distorsionadores de los sistemas impositivos convencionales. Adicionalmente, el fenómeno de la deflación conlleva costes posiblemente muy sustanciales para las economías, especialmente en episodios en que los tipos de interés determinados por el banco central alcanzan su cota inferior de cero.

En este sentido, para establecer un compromiso en el que no se incurren costes significativos asociados a la inflación y deflación, y teniendo en cuenta los costes específicos y particularmente elevados de la deflación, la práctica totalidad de los bancos centrales de los países industrializados se orientan a mantener tasas de inflación positiva pero limitada, tratando en la mayoría de los casos de mantener las tasas de inflación en niveles que varían entre cerca del 2 por 100 y cerca del 3 por 100.

2.3. Otros objetivos

Aunque las posiciones de los expertos no reflejan unanimidad, las más claramente ortodoxas, en consonancia con la proposición de neutralidad del dinero a largo plazo, describen la curva de Phillips (8) a largo plazo como vertical: es decir, la tasa de crecimiento de la economía responde a factores reales estructurales, la cual es compatible con tasas permanentes de inflación estables y moderadas (unas tasas elevadas y permanentes de inflación tendrían efectos negativos sobre la tasa de crecimiento) (9). Sin embargo, en presencia de rigideces nominales en la determinación de salarios y precios, en el corto plazo puede surgir una cierta "sustituibilidad" entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo (o la brecha del output): es decir, en el corto plazo se podría hablar de la existencia de una curva de Phillips. Una cuestión clave por tanto es si la existencia de una curva de Phillips en el corto plazo justificaría que la política monetaria adoptara un objetivo de estabilización del output. A este respecto, aunque se pueden distinguir distintos enfoques entre los bancos centrales y los expertos, hay un alto grado de consenso en que el exceso de ambición en suavizar las fluctuaciones reales por parte de los bancos centrales es contraproducente. Hay al menos dos argumentos importantes en este sentido: en primer lugar, la curva de Phillips está "indiciada" (o parametrizada) por un nivel dado de las expectativas de inflación, que depende endógenamente del grado de credibilidad otorgado al banco central. El intento por parte del banco central de explotar de forma permanente una sustituibilidad entre desempleo e inflación introduciría volatilidad en las expectativas de inflación de la curva de Phillips. El resultado es el surgimiento de un régimen de política monetaria en que el banco central entra en una dinámica de "explotación" y posterior recuperación de su credibilidad o reputación como guardián de la estabilidad de precios. Dados los costes de desinflación y recuperación de la credibilidad dicho régimen sería

claramente no deseable (10). En segundo lugar, el otorgar al banco central un objetivo de estabilización del output adicionalmente a (e, inevitablemente en la mayoría de los casos, en conflicto con) el objetivo principal de mantener estable la tasa de inflación implica una sobrecarga para la política económica y por tanto un gravamen para su capacidad de generar y gestionar su credibilidad de cara al público.

2.4. Independencia y ausencia de predominio fiscal

Como condición imprescindible para que la política monetaria pueda alcanzar sus objetivos primordiales, el entramado institucional de la política económica debe garantizar que los bancos centrales efectivamente controlen las herramientas básicas de la política monetaria, especialmente la capacidad de determinar los tipos de interés en el mercado interbancario. Esto significa no solamente la independencia en la gestión de los bancos centrales con respecto a poderes políticos, sino también la ausencia de un régimen de "predominio fiscal", en el cual la capacidad de endeudarse por parte de los gobiernos no esté suficientemente limitada, y en el cual las políticas fiscales determinen en última instancia los tipos de interés de mercado y el nivel de precios.

2.5. Transparencia

La efectividad del banco central es mayor si facilita la pública accesibilidad de toda información relevante para dirigir la política monetaria. En la práctica, esto se ha traducido en la tendencia por parte de un número creciente de bancos centrales a comunicar claramente los objetivos de la política, la información que utiliza en sus deliberaciones, la forma en que dicha información se organiza para evaluar la coyuntura, incluyendo en muchos casos la publicación de sus proyecciones o predicciones económicas, así como la estrategia seguida para adoptar decisiones de política sobre la base de su análisis y evaluación de la coyuntura económica.

En lo que respecta a los objetivos de política monetaria, este principio de transparencia ha llevado a la mayoría de los bancos centrales a definir explícitamente, y en ocasiones con un alto nivel de concreción, sus objetivos principales, aunque adoptando formulaciones muy variadas. El espectro de dichas formulaciones de los objetivos incluye, en un

extremo de concreción, los bancos centrales que anuncian un nivel concreto para la tasa de inflación así como bandas de tolerancia alrededor de dicho nivel para las tasas de inflación observada. En el extremo opuesto se encontraría la definición genérica de la estabilidad de precios como "una tasa de inflación suficientemente baja como para que pueda ser ignorada en las decisiones económicas".

2.6. Orientación previsor

La política monetaria apenas puede afectar el nivel de precios actual o en un futuro muy cercano, dado que las decisiones sobre precios y salarios se toman sobre la base de gran cantidad de información que se va gestando sólo gradualmente y dado que existen costes asociados al cambio de los precios y especialmente de los salarios individuales. En la práctica, la cadena causal o mecanismo de transmisión entre la variable de control (principalmente los tipos de interés) y la variable que se quiere controlar (principalmente las tasa de inflación o el nivel de precios), es compleja y de efectos marcadamente retardados (11). La política monetaria sólo puede, por tanto, plantearse conseguir la estabilidad de precios u objetivo de inflación sobre un horizonte futuro, dentro del cual sí tiene un control real sobre el nivel de precios.

Existe un amplio consenso en que la política monetaria no dispone, por tanto, de herramientas necesarias para ajustar la evolución económica ni controlar los precios en horizontes temporales reducidos. Por el contrario, la política monetaria ha de actuar desde una perspectiva temporal orientada hacia un horizonte futuro y sólo puede mantener la estabilidad de precios a más largo plazo.

2.7. Consistencia intertemporal

La capacidad de un banco central de obtener buenos resultados de política monetaria puede verse visiblemente disminuida si la estrategia adoptada se caracteriza por una tendencia a "re-calibrar", en cada decisión, los parámetros que (en un sentido general) la definen.

Aunque la necesidad de mantener una estrategia que satisfaga la condición de consistencia dinámica es ampliamente reconocida por los expertos, también lo es que no existe un acuerdo común sobre cómo se debe implementar esta propiedad de forma óptima a la política monetaria. En

este sentido, se ha argumentado en ocasiones que una solución al problema de la inconsistencia intertemporal es la adopción por parte de los bancos centrales de reglas de política monetaria y, en particular, definidas en términos del instrumento de política (o reglas *instrumentales*), conocidas también comúnmente como "reglas de Taylor". Las reglas instrumentales de política monetaria derivan un nivel del tipo de interés de política, en el caso más sencillo, como una función lineal de la desviación de la inflación observada con respecto al nivel deseado y de la llamada "brecha del output". En teoría, la extrema simplicidad de esta sencilla derivación del tipo de interés de política permitiría al banco central persuadir al público sobre su compromiso de no re-calibrar o re-optimizar a través del tiempo. Sin embargo, una serie de contribuciones recientes muestran claramente que la automatización (o incluso trivialización) de la política monetaria implicada por las reglas de Taylor es desaconsejable. Hay al menos dos argumentos de peso en este sentido.

— En primer lugar, las reglas instrumentales toman como dadas o como constantes algunos parámetros de la economía que de hecho están sujetos a cambio (especialmente la tasa de crecimiento potencial del output) y su modificación a través del tiempo es muy difícil de verificar en tiempo real. Una serie de contribuciones de A. Orphanides y otros coautores demuestra que, en presencia de cambios estructurales que afecten significativamente a la tasa de crecimiento potencial, la utilización de la regla de Taylor como única guía para las decisiones de política monetaria puede ser altamente desestabilizadora.

— Una segunda línea de investigación muestra analíticamente que reducir las decisiones de política monetaria a una regla de Taylor podría por sí mismo conducir a la economía a una situación de inestabilidad permanente (o equilibrio inestable), en la cual los tipos de interés de política alcanzarían de forma indefinida su límite inferior de cero y la brecha del output permanecería en niveles negativos.

Estos resultados de la investigación económica son reveladores del dilema al que se enfrenta el diseño de las políticas monetarias: por un lado, asegurar que el proceso de toma de decisiones sea consistente a través del tiempo. Por otro lado, dotar a dicho proceso de suficiente flexibilidad como para poder predecir decisiones ajustadas ante coyunturas económicas que difícilmente se hubieran podido prever.

Algunos desarrollos importantes en la literatura académica reciente ilustran bien este dilema entre sencillez y optimalidad. Por ejemplo, Giannoni y Woodford (2003) derivan de forma analítica las condiciones que debe satisfacer en el contexto de un modelo la "regla" óptima de política monetaria (bajo el supuesto de que el banco central puede comprometerse intertemporalmente), mostrando que es sustancialmente más compleja que cualquier *regla instrumental*.

3. MARCO DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE Y SU CONTEXTO INTERNACIONAL

Esta sección describe las características del marco de política monetaria del Eurosistema, en relación con cada uno de los elementos discutidos en la sección anterior.

3.1. La naturaleza del proceso inflacionario y el rol del dinero

La estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo da un peso específico al reconocimiento de que las variaciones de los precios a largo plazo están determinadas por la tendencia del crecimiento monetario, mientras que los datos de mayor frecuencia sobre la evolución de la inflación reflejan primordialmente la interrelación entre las condiciones de la oferta y de la demanda en horizontes temporales más cortos (12).

Dadas estas marcadas pero inevitables diferencias en el análisis del proceso inflacionario en sus diferentes perspectivas temporales, el BCE ha enfatizado las ventajas que hay en explotar las complementariedades de los análisis especializados del proceso inflacionario en sus distintas vertientes temporales. En este contexto, el análisis basado en un amplio conjunto de variables económicas y financieras proporciona indicaciones de mayor frecuencia para las decisiones de política monetaria basadas en la valoración de las perturbaciones no monetarias sobre el comportamiento de los precios y sobre la posible evolución de los precios a corto y medio plazo. Por otro lado, el análisis monetario y los indicios de desequilibrios monetarios aportan información frente a la cual estas indicaciones pueden evaluarse y la orientación de política monetaria contrastarse desde una perspectiva a más largo plazo.

El BCE ha resaltado en su comunicación que esta estructura (en lo que se ha venido a llamar los *dos pilares*) del análisis del nivel de precios no conlleva una segregación del conjunto de datos o una atribución rígida de los indicadores a uno u otro pilar, sino que representa una manera directa de explicar la noción de solidez y diversificación del análisis, y aporta información que contribuye a que el Consejo de Gobierno efectúe una valoración unificada.

Es importante notar la clarificación realizada por el BCE sobre el papel que otorga al seguimiento de los agregados monetarios en su estrategia. En particular, el BCE ha hecho patente que el enfoque de medio a largo plazo de su análisis monetario implica de por sí que no existe vínculo directo entre la evolución monetaria a corto plazo y las decisiones de política monetaria. Sin embargo, este énfasis en la especialización del análisis de las tendencias del nivel de precios y los riesgos para la estabilidad de precios ha sido en ocasiones erróneamente interpretado como una forma de señalar una estrategia de política monetaria basada en el ajuste de los agregados monetarios. Esta interpretación es claramente incorrecta: como ya fue anunciado cuando se hizo pública la estrategia en octubre de 1998 y como ha clarificado en múltiples ocasiones, el BCE no reacciona de forma automática a las desviaciones del crecimiento de M3 con respecto de su valor de referencia. En este sentido, para desmarcar más claramente la práctica de seguimiento de los agregados monetarios de posibles interpretaciones que atribuyen a dicha práctica un valor de ajuste de objetivos intermedios, el 8 de mayo de 2003 el BCE anunció, como resultado de su evaluación de la estrategia, que discontinuaría la revisión periódica anual del valor de referencia del agregado monetario M3.

3.2. El objetivo de la estabilidad de precios

La práctica totalidad de los bancos centrales de países industrializados se comprometen en su estrategia de política monetaria con el objetivo de mantener una tasa de inflación baja y estable. En la práctica, dicho compromiso toma muchas formas: en Estados Unidos, la Reserva Federal ha ganado credibilidad por mantener la tasa de inflación estable alrededor de niveles que los mercados han interpretado como cercanos al 2 por 100, aunque la Reserva Federal no ha adoptado explícitamente ésta o ninguna otra cifra. Los bancos

centrales que han adoptado una estrategia de modulación de la inflación declaran su objetivo explicitando una tasa de inflación específica y bandas de tolerancia alrededor de ésta o bien declarando un intervalo de tasas admisibles de inflación (sin dar especial relieve al centro del intervalo).

La estrategia del BCE en este sentido no sigue ninguna de las dos directrices anteriores. Para hacer operativo el mandato del Tratado de la UE de mantener la estabilidad del nivel de los precios (13), el BCE ha hecho pública su definición de estabilidad de los precios, que se refiere como "un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro inferior al 2 por 100", y que debe ser mantenida en el medio plazo. Dicha definición fue reconfirmada por el Consejo de Gobierno del BCE en la evaluación de su estrategia del 8 de mayo de 2003. Este mismo día el Consejo de Gobierno clarificaba que para asegurar la consecución de la estabilidad de precios, el BCE se orientaría a mantener la tasa de inflación en la zona del euro por debajo pero cerca del 2 por 100.

El anuncio de una definición cuantitativa de la estabilidad de precios, incrementa la transparencia del marco general de la política monetaria, y proporciona un punto de referencia claro y mensurable, con respecto al cual la opinión pública puede pedir al BCE una rendición de cuentas. Además, ofrece una guía para las expectativas sobre la evolución futura de los precios, contribuyendo con ello a estabilizar la economía.

La definición de la estabilidad de precios ha contribuido a anclar sólidamente las expectativas de inflación de la zona del euro en unos niveles compatibles con la definición, ayudando con ello a contener los efectos inflacionistas de las perturbaciones sustanciales sobre los precios que se han producido durante los últimos tres años.

Sin embargo, se ha dicho en ocasiones que la definición de estabilidad de precios del BCE, en particular el techo del 2 por 100, podría ser excesivamente ambiciosa. En este sentido, se han mencionado con frecuencia los siguientes aspectos: a) la existencia de un sesgo de signo positivo en la medición del IAPC; b) la presencia de rigideces nominales a la baja que podrían obstaculizar el proceso de ajuste necesario en la zona del euro a niveles de inflación baja; c) la existencia de divergencias en las tasas de inflación sustanciales entre

los distintos países de la zona del euro que, para alguno de ellos, podría implicar un nivel de inflación "demasiado bajo" y, posiblemente, situaciones deflacionarias frecuentes; y d) la presencia de un límite inferior de cero en los tipos de interés nominales, que podría obstaculizar la efectividad de la política monetaria ante fuertes perturbaciones de la demanda y exponer a la zona del euro a riesgos relacionados con la deflación y con espirales de deflación.

De estos factores, el más destacado claramente es la prevención de que los tipos de interés de política puedan acercarse excesivamente a la cota inferior de cero. Varios estudios han tratado de valorar la probabilidad de que los tipos de interés nominales se sitúen en torno al límite inferior cero con objetivos de inflación del banco central en diversos niveles. La mayor parte de los estudios muestran que la probabilidad es muy reducida cuando el objetivo del banco central está dirigido a mantener la tasa de inflación por encima del 1 por 100 a medio plazo (14). Esto indica que el enfoque por parte del BCE en mantener la tasa de inflación en la zona euro por debajo pero cerca del 2 por 100 permite un amplio margen de seguridad para garantizar que la política monetaria no se vea arrinconada por acercarse excesivamente los tipos de interés a su límite inferior.

3.3. Otros objetivos

Los objetivos asignados a la política monetaria varían en distintos entornos. En los Estados Unidos a la Reserva Federal se le asigna el mantener la estabilidad del nivel de precios y el crecimiento. Los bancos centrales que han adoptado estrategias de modulación de la inflación se centran primordialmente en el objetivo de inflación y en la mayoría de los casos no son explícitos sobre la existencia o importancia de un objetivo de estabilización del output.

En el caso del Eurosistema, los objetivos del BCE vienen marcados por el Tratado de la UE, que otorga al BCE, adicionalmente al mandato primordial de la estabilidad de precios, el mandato de apoyar las políticas económicas generales de las Comunidades Europeas, siempre que esto último no vaya en detrimento del objetivo primario. El Tratado por tanto establece una jerarquización de los objetivos, asegurando de esta forma que el conflicto potencial inmanente entre perseguir el objetivo de la estabilidad de los precios y el

output se resuelva en todos los casos a favor del primero.

3.4. Independencia y ausencia de "predominio fiscal"

El marco institucional de las políticas fiscales en la UE descansa sobre dos pilares, el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (15) y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Dicho marco institucional permite que dos condiciones fundamentales de la política fiscal puedan materializarse de forma simultánea. En primer lugar, una condición fundamental de la política fiscal, que da contenido al concepto de independencia de la política monetaria, es la contención o limitación de la capacidad de los gobiernos para endeudarse. Sin un auténtico compromiso institucional en este sentido, la política monetaria, operando en un marco de predominio fiscal, se vería obligada tarde o temprano a rendir las condiciones monetarias que aseguren la estabilidad fiscal en el largo plazo, comprometiendo el objetivo de la estabilidad de precios. En segundo lugar, sujeto a las limitaciones suficientes sobre los déficit y niveles de deuda, la política fiscal debe contar con un marco suficientemente flexible como para ejercer un rol estabilizador en las economías.

Resulta difícil por tanto cuestionar desde el punto de vista conceptual las motivaciones fundamentales que justifican el marco institucional de la política fiscal en la UE. Sin embargo, la "calibración" de dicho marco (es decir, la especificación de esos principios en reglas fiscales concretas) ha sido en ocasiones criticado por algunos expertos sobre la base de que restringe excesivamente la capacidad de reacción y el rol estabilizador de la política fiscal. Adicionalmente, la evolución reciente de algunos países de la zona euro ha puesto a prueba el marco de política fiscal.

Probablemente es hoy aún demasiado pronto para evaluar los méritos de la calibración actual de las reglas fiscales establecidas en el PEC. No obstante, se deben resaltar aquí también los resultados recientes que contradicen en buena medida las visiones más críticas sobre el PEC. En este sentido, un estudio cuidadoso y particularmente solvente (Galí y Perotti, 2003) justifica empíricamente que la implementación del PEC no parece haber producido un deterioro en el rol de estabilización de la política fiscal en los países de la zona euro, sino todo lo contrario.

3.5. Transparencia

Aunque existe una tendencia general a dar una importancia creciente al principio de transparencia en la práctica de la política monetaria, la forma en que se ha materializado esta tendencia varía sensiblemente en los distintos bancos centrales. En el caso del BCE, el principio de transparencia cobra cuatro dimensiones principales (16):

— La claridad en la comunicación de sus objetivos principales. En este sentido, el BCE ha hecho público su compromiso con su definición de la estabilidad de precios (EP), y reflejando el mandato en el Tratado Constitutivo hace referencia al apoyo de las políticas económicas generales de la CE, sin detrimento del objetivo principal.

— La divulgación del marco analítico utilizado para organizar la información y evaluar la situación de la política monetaria y los riesgos de inestabilidad de precios. En este sentido, el BCE ha clarificado su postura de que las predicciones económicas son un marco excesivamente rígido para evaluar de forma comprehensiva los riesgos de inestabilidad de precios y que, en lo que se refiere específicamente a dicha evaluación en horizontes de medio a largo plazo, los indicadores monetarios tienen un papel privilegiado del que no se debe prescindir.

— La presentación de toda información relevante, incluyendo la utilizada como *input* en la evaluación de la situación económica. Dicha información se presenta regularmente mediante varios canales, especialmente el Boletín Mensual del BCE y la Conferencia de Prensa mensual del Presidente, que tiene lugar inmediatamente después de cada dos reuniones del Consejo de Gobierno del BCE. La rapidez y el carácter comprehensivo de esta comunicación aseguran la consistencia entre las deliberaciones y la toma de decisiones internas y la comunicación externa.

Se ha criticado en ocasiones que el BCE no publique las actas de las reuniones del Consejo de Gobierno. Sin embargo, dado el carácter comprehensivo de la información facilitada por la publicación de las actas sería en gran medida redundante. Por otra parte, la necesidad de asegurar el funcionamiento del Consejo de Gobierno como órgano colegiado, y teniendo en cuenta el carácter internacional del BCE, aquél ha subrayado que la publicación de actas supondría poner un énfasis excesivo en las posiciones individuales y en la

disensión. Adicionalmente, la publicación de actas coadyuvaría a cualquier intento externo de presión o interferencia en las posiciones parciales de los miembros del Consejo de Gobierno, lo que podría resultar en última instancia desestabilizador.

3.6. Orientación previsoras

El reconocimiento de los distintos factores de inercia que afectan al proceso de formación de precios lleva a los bancos centrales a orientar su actuación de política monetaria hacia el futuro, con un horizonte de medio plazo. Sin embargo, la interpretación de esta orientación varía considerablemente en los distintos marcos de política monetaria. En Estados Unidos, la Reserva Federal no hace una mención explícita del concepto de orientación hacia un futuro de plazo medio. Los bancos centrales que adoptan un marco estratégico de modulación de la inflación anuncian en la mayoría de los casos que su objetivo de asegurar tasas de inflación admisibles se enmarca en un intervalo temporal específico, que varía ligeramente entre los distintos bancos centrales.

El BCE reconoce explícitamente la importancia central de adoptar una orientación previsoras de plazo medio. Desde este punto de vista *ex ante*, la orientación a medio plazo del BCE se refiere a la duración del horizonte de futuro que se considera en las decisiones de política monetaria encaminadas a mantener la estabilidad de precios. Sin embargo, la elección de un horizonte específico predeterminado sería arbitraria e imbuiría una excesiva rigidez a las decisiones de política monetaria: en primer lugar, el mecanismo de transmisión actúa a lo largo de un período variable e incierto. Por otra parte, la respuesta óptima de la política monetaria para garantizar la estabilidad de precios depende siempre de la naturaleza e intensidad específica de las perturbaciones que afectan a la economía.

3.7. Consistencia intertemporal

Ante la necesidad de sostener una estrategia de política económica que sea consistente a lo largo del tiempo (así como orientada a la consecución del objetivo de estabilidad de precios en un horizonte futuro de medio plazo), el BCE ha adoptado un enfoque caracterizado por el principio de *no-activismo* en su estrategia de política monetaria. El no-activismo implica el reconocer que una estrategia basada en reaccionar continuamente a

la multiplicidad de *shocks* que afectan a la economía haría una contribución dudosa al objetivo de estabilidad de precios y al bienestar económico general. El enfoque no-activista del BCE implica el análisis de los riesgos a la estabilidad de precios en un horizonte de medio plazo y del mecanismo de transmisión de la política monetaria, para derivar las decisiones de política monetaria, cuyos cambios predominantemente graduales a lo largo del tiempo ayudan a incrementar la potencia de las decisiones de política monetaria.

Algunas contribuciones fundamentales recientes a la economía monetaria pueden interpretarse en buena medida como un respaldo intelectual de este principio de no-activismo. M. Woodford en una serie de artículos enfatiza la importancia del canal de expectativas en el mecanismo de transmisión de la política monetaria así como la irrelevancia del nivel de los tipos de interés de política en un *instante* determinado. En este marco conceptual, los bancos centrales afectan la demanda agregada y el nivel de precios en gran medida a través de la gestión de las expectativas por parte del público sobre la evolución futura de los tipos de interés. En este sentido, Woodford (2001) demuestra en el contexto de un modelo que el banco central, al establecer un comportamiento gradual o inercial a los tipos de interés de política, contribuye fundamentalmente a hacer creíble de cara al público que una cierta evolución de los tipos de interés será llevada a cabo. Es decir, el gradualismo y la orientación a un horizonte adelantado permiten llevar a cabo una política monetaria más cercana al óptimo.

4. CONCLUSIONES

Este artículo no ha pretendido ofrecer una comparación exhaustiva de las estrategias de política monetaria en los países industrializados o sus resultados, sino presentar a grandes rasgos sus elementos comunes, así como resaltar las principales diferencias, con especial énfasis en los elementos que caracterizan al Eurosistema.

Al mismo tiempo, los desarrollos y debates recientes sugieren algunas conclusiones y algunas generalizaciones tentativas:

— La mayoría de los bancos centrales de los países desarrollados han adoptado estrategias de política monetaria que encarnan los principios básicos resaltados en la sección 2, que recogen las implicaciones más fundamentales del proceso de

aprendizaje experimentado en las décadas de los setenta y de los ochenta, y cuyas lecciones para la política monetaria se pudieron extraer en amplio consenso durante la década de los noventa. Esta interpretación sería compatible con los resultados de investigación (Ball y Sheridan, 2003) que sugieren que los distintos regímenes de política monetaria observados en la mayoría de países industrializados en los noventa han arrojado balances positivos pero también muy parecidos entre países.

— Sobre la base de una valoración positiva de la evolución reciente de las prácticas de política monetaria, es también cierto que persisten sustanciales diferencias conceptuales entre los distintos marcos implementados. A este respecto, conviene mantener una actitud de cautela y evitar posiciones dogmáticas: parte de estas diferencias podrían irse limando paulatinamente, a medida que los distintos marcos de política continúan evolucionando y perfeccionándose; parte de las diferencias reflejan la heterogeneidad de factores estructurales y culturales, preferencias sociales e historias monetarias, y, como tales, son deseables. Por ejemplo, un entorno concreto de política monetaria puede estar caracterizado por un mayor grado de incertidumbre de los factores que afectan a la tasa de inflación óptima, lo que puede hacer aconsejable adoptar una especificación algo más abierta de su objetivo de inflación.

— En cuanto a aquellos aspectos más puramente característicos y distintivos del marco de política monetaria del Eurosistema, se debe destacar la orientación no-activista de la estrategia de política monetaria. La orientación no-activista está en clara consonancia y bien fundamentada en los principios discutidos en la sección 2, especialmente la orientación de medio plazo y la necesidad de implementar una estrategia que sea consistente a través del tiempo. En este sentido, como se argumenta en la sección 3.7, contribuciones fundamentales recientes a la teoría monetaria (que destacan la gestión por parte del banco central de las expectativas de los tipos de interés futuros como una pieza importante en la estrategia del banco central) prestan sostén intelectual notable a estos aspectos más distintivos del marco de política monetaria del Eurosistema.

— Debe subrayarse aquí la rapidez con la que el BCE se ha labrado un alto grado de credibilidad en el mantenimiento de la estabilidad de precios. En este sentido, utilizando la volatilidad de las expectativas de inflación a largo plazo como bare-

mo para evaluar la credibilidad de los bancos centrales respecto al objetivo de inflación, Castelnuovo *et al.* (2003) muestran que el grado de credibilidad asociado a la gran mayoría de bancos centrales de países desarrollados es parecida.

NOTAS

(*) Banco Central Europeo. Todas las opiniones expresadas en este artículo se refieren a opiniones propias del autor y no expresan o representan opiniones o posturas del Banco Central Europeo.

(1) No se trata sin embargo de hacer una presentación sistemática de la estrategia o el marco institucional de la política monetaria del Eurosistema. Para dicha presentación ver: ECB (1998); ECB (1999); ECB (2000); ECB (2001); Issing *et al.* (2001) y ECB (2003a).

(2) Exponentes destacados de la defensa de la estabilidad de precios como objetivo primordial de los bancos centrales son las contribuciones de King y Wolman (1999) y Goodfriend y King (1999). Este mismo punto de vista es adoptado también con especial determinación en King (2000), en cuya página 14 se puede leer: "[...] la posición de que la estabilidad de precios es el objetivo primordial de la política monetaria es hoy en día común tanto a los países industrializados como a los emergentes". En parte, ello refleja la "revolución intelectual que redescubrió la ausencia de una sustituibilidad [*trade-off en el original*] en el largo plazo entre inflación y nivel de producción [...] El compromiso con la estabilidad de precios es contemplado hoy en día como la clave para conseguir un mayor grado de estabilidad económica". Más generalmente, la percepción de que el objetivo de estabilidad de precios es una contribución fundamental de la política monetaria se encuentra no solamente en el seno de los modelos de corte monetarista más tradicionales, sino que es también una implicación inmediata en la generación reciente de modelos Neo-Keynesianos. En estos últimos, la tasa de inflación del estado estacionario óptima es igual a cero. En este sentido, ver la discusión en la sección 1 de Walsh (2002), y Rotemberg y Woodford (1997); Clarida, Galí y Gertler (1999); McCallum y Nelson (1999).

(3) Para una discusión de este punto ver p.ej., Eichenbaum (1997). Más generalmente, el conflicto entre estos dos objetivos tiene dos aspectos principales. Primero, suponiendo un contexto (teórico) de credibilidad del banco central donde la tasa de inflación esperada está bien anclada, surge una "sustituibilidad" entre estabilizar la variabilidad de la inflación y del output. Esta es la sustituibilidad que se refleja en las llamadas "curvas de Taylor" (Taylor, 1999). Segundo, en la práctica surge adicionalmente un conflicto entre los dos objetivos, ya que los intentos de estabilizar el output dañan la reputación anti-inflacionista del banco central. Con respecto a este segundo punto, ver la interesante discusión en Sargent (2000) sobre la exposición inicial en Samuelson y Solow (1960) sobre las implicaciones de la curva de Phillips y sus limitaciones, y cómo éstas últimas probablemente no fueron correctamente valoradas en la época.

(4) Walsh (2002) valora la experiencia de las estrategias basadas en el ajuste de agregados monetarios sobre plazos temporales cortos y medios, llegando a conclusiones muy distintas para el caso de EE.UU. y de Alemania. En el primer caso, la continua re-calibración de los objetivos condujo a que la evolución del agregado monetario perdiera su propiedad de ancla nominal. En el caso de Alemania, a pesar del cambio frecuente del objetivo cuantitativo, se mantuvo una disciplina sobre la tasa de crecimiento del agregado en el largo plazo. Walsh (2002) atribuye a esta práctica el éxito del Bundesbank en limitar el aumento de la tasa de inflación en Alemania durante los años setenta

y ochenta. Para una descripción de la experiencia con las estrategias basadas en el ajuste de agregados monetarios en el caso de Suiza ver Rich (2003).

(5) En este sentido, desde una perspectiva de política económica, ver Howitt (2001). Para un tratamiento comprehensivo reciente ver Nelson (2002).

(6) Para evidencia sobre la relación entre agregados monetarios y el nivel de precios en distintos horizontes temporales ver: Gerlach (2003), Neumann (2003), Nicoletti Altimari (2001), Gerlach y Svensson (2003). Para un resumen y valoración de esta literatura ver Issing *et al.* (2001) y BCE (2003).

(7) En relación con el contenido informativo del dinero, Nelson (2002) argumenta que los agregados monetarios tienen un valor privilegiado para la política monetaria, al revelar de forma aproximada información sobre rendimientos de distintos activos financieros de los que es sustituto.

(8) La curva de Phillips establece una relación entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo o la brecha del output.

(9) Para una visión general de la literatura sobre la existencia de una curva de Phillips no-vertical en el largo plazo ver Rodríguez-Palenzuela *et al.* (2003).

(10) Ver en este sentido Chari, *et al.* (1998).

(11) Para estimaciones recientes de la zona del euro ver BCE (2002a).

(12) Ver Gerlach (2002) para un análisis formal desarrollando la descomposición del proceso inflacionario en dos componentes, uno gobernado por factores de corto a medio plazo y el segundo por factores de medio a largo plazo, y las implicaciones para la política monetaria.

(13) El apartado 1 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea asigna al BCE el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro.

(14) Otros estudios obtienen resultados distintos, si bien parece que sobrestiman el riesgo de una situación de tipos de interés nominales cercanos a cero, pues parten del supuesto de un equilibrio real de los tipos de interés que podría calificarse de excesivamente reducido, o asumen que la política monetaria no reacciona de forma adecuada en presencia de riesgos deflacionistas.

(15) Artículo 104.

(16) BCE (2002b).

BIBLIOGRAFÍA

- Ball, L. y Sheridan, N. (2003): "Does inflation targeting matter?", *mimeo*, Johns Hopkins University.
- Banco Central Europeo (1998): Nota de prensa del Banco Central Europeo "A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB", 13 de octubre de 1998.
- Banco Central Europeo (1999): "The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, enero de 1999.
- Banco Central Europeo (2000): "The two pillars of the ECB's monetary policy strategy", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, noviembre 2000.
- Banco Central Europeo (2001): "The monetary policy of the ECB", *Banco Central Europeo*, 2001.
- Banco Central Europeo (2002a): "Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro", en el *Boletín Mensual del BCE*, de octubre del 2002
- Banco Central Europeo (2002b): "La transparencia en la política monetaria del Banco Central Europeo", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, noviembre 2002.
- Banco Central Europeo (2003a): "Overview of the background studies for the Reflections on the ECB's monetary policy strategy", página de Internet del Banco Central Europeo, 8 de mayo 2003.
- Banco Central Europeo (2003b): "La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, febrero 2003, pp. 37-51.
- Banco Central Europeo (2003): "Resultados de la valoración del Banco Central Europeo de su estrategia de política monetaria", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, junio 2003.
- Castelnouvo, E.; Nicoletti-Altimari, S. y Rodríguez Palenzuela, D. (2003): "Definition of price stability range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations", página de internet del Banco Central Europeo, 8 de mayo.
- Chari, V.V.; Christiano, L. y Eichenbaum, M. (1998): "Expectation traps and discretion", *Journal of Economic Theory*, 81 (2), (agosto 1998), pp. 462-492.
- Clarida, R.; Gali, J. y Gertler, M. (1999): "The science of monetary policy: a New-Keynesian perspective", *Journal of Economic Literature*, 37, (diciembre 1999), pp. 1661-1707.
- Eichenbaum, M. (1997): "Some thoughts on practical stabilisation policy", *mimeo*, Northwestern University, abril 1997.
- Gali, J. y Perotti, R. (2003): "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe", forthcoming, *Economic Policy*.
- Giannoni, M. y Woodford, M. (2003): "Optimal inflation targeting rules", *mimeo*, Princeton University, febrero 2003.
- Gerlach, S. (2002): "The ECB's Two Pillars", *mimeo*, Hong Kong Monetary Authority, noviembre 2002.
- Gerlach, S. y Svensson, L. (2003): "Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?", de próxima aparición en el *Journal of Monetary Economics*.
- Goodfriend, M. y King, R.G. (1999): "The case for Price Stability", en *Why price stability?*, First ECB Central Banking Conference, European Central Bank.
- Howitt, P. (2001): "Learning about monetary theory and policy", *mimeo*, Brown University, abril 2001.
- Issing, O.; Gaspar, V.; Angeloni, I. y Tristani, O. (2001): "Monetary policy in the euro area-Strategy and decision making at the European Central Bank", *Cambridge University Press*, Cambridge.
- King, M. (2000): "Challenges for monetary policy: new and old", en el volumen *New challenges for monetary policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2000.
- King, R.G. y Wolman, A.L. (1999): "What should monetary policy do if prices are sticky?", en Taylor, J.B. (editor), *Monetary policy rules*, Chicago, Chicago University Press, 1999.
- McCallum, B.T. y Nelson, E. (1999): "An optimizing IS-LM specification for monetary policy and business cycle analysis", *Journal of Money, Credit and Banking*, 31, (agosto 1999), pp. 296-316.
- Nelson, E. (2002): "The future of monetary aggregates in monetary policy analysis", *mimeo*, Monetary Policy Committee Unit, Banco de Inglaterra, diciembre 2002.
- Neumann, M.J.M. (2003): "The European Central Bank's first pillar reassessed", *mimeo*, University of Bonn.

- Nicoletti Altimari, S. (2001): "Does money lead inflation in the euro area?", *Documento de trabajo del Banco Central Europeo*, n.º 63, febrero 2001.
- Orphanides, A. (2000): "The quest of prosperity without inflation", *Documento de trabajo del Banco Central Europeo*, n.º 15, marzo 2000.
- Rich, G. (2003): "Swiss monetary targeting 1974-1996: the role of internal policy analysis", *Documento de trabajo del Banco Central Europeo*, n.º 236, junio 2003.
- Rodríguez-Palenzuela, D.; Camba-Mendez, G. y García, J.A. (2003): "Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation", página de Internet del Banco Central Europeo, 8 de mayo 2003.
- Romer, C.D. y Romer, D.H. (2002): "The evolution of economic understanding and post-war economic policy", en el volumen *Rethinking Stabilization Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2002.
- Rotemberg, J.J. y Woodford, M. (1997): "An optimizing-based econometric model for the evaluation of monetary policy", *NBER-Macroeconomic Annual 1997*, Cambridge, MA: MIT Press, pp. 297-346.
- Samuelson P.A. y Solow, R.M. (1960): "Analytical aspects of anti-inflation policy", *American Economic Review*, 50, (May 1960), pp. 177-184.
- Sargent, T.J. (2002): "Reactions to the Berkeley story", *mimeo*, Stanford University, octubre 2002.
- Taylor, J.B. (editor) (1999): "Monetary policy rules", Chicago, Chicago University Press, 1999.
- Walsh, C.E. (2002): "Economic structure and monetary policy design", *mimeo*, UCSC, agosto 2002.
- Woodford, M. (2001): "Optimal monetary policy inertia", *mimeo*, Princeton University.

PERSPECTIVAS E IMPLICACIONES DE LA DEBILIDAD DEL DÓLAR PARA EL ÁREA EURO

José Manuel Amor y Elvira Prades (*)

La continuada apreciación del euro frente al dólar, que acumula un 35 por 100 desde 2001 en términos nominales y un 24 por 100 en términos efectivos reales, no tardará en trasladar sus efectos sobre el Área Euro. La tendencia depreciadora del dólar se ha acelerado sustancialmente en los últimos meses, llegando a sobrepasar el valor de equilibrio a largo plazo medido en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA), así como las estimaciones resultantes de la aplicación de otros modelos con mayor componente analítico y, por tanto, de mayor complejidad. La preocupación por esta fuerte apreciación radica en la brusquedad con la que se ha producido, no tanto en el nivel alcanzado, y en las consecuencias que puede tener la pérdida de competitividad, sobre todo en un contexto de elevada dependencia del sector exterior y de debilidad del ciclo en el que se encuentra el Área Euro.

En este artículo se pretende analizar, en primer lugar, si existe margen para que prosiga la actual tendencia depreciadora del dólar (apreciadora del euro), mediante un análisis detallado de las fuerzas que residen tras este movimiento, y, en segundo lugar, los efectos que dicha tendencia provocará sobre la economía del Área Euro, en particular, sobre las condiciones monetarias y el sector real.

Los argumentos utilizados para explicar la infravaloración del euro se basaban en factores como los diferenciales de productividad y rentabilidad entre Estados Unidos y el Área Euro, que ejercían de foco de atracción de flujos de capitales hacia la economía estadounidense, y por tanto provocaban una fuerte demanda de dólares. Pero el escenario ha cambiado en los últimos meses, registrándose una fuerte apreciación de la divisa del Área Euro sin venir acompañada por perspectivas de crecimiento superiores en esta región. Tras este movimiento subyacen los importantes desequilibrios de la economía estadounidense: el elevado déficit por cuenta corriente y una tasa de ahorro en mínimos históricos.

En cuanto a los potenciales efectos de la actual tesitura cambiaria sobre la economía del Área Euro, los resultados del análisis realizado son mixtos: mientras que la apreciación del euro supone un freno para las exportaciones y, por tanto, para el crecimiento, también supone un abaratamiento de los *inputs*, que a su vez permite incrementar los muy castigados márgenes empresariales, circunstancia que en un entorno de escasa capacidad de fijación de precios resulta excepcionalmente relevante y bienvenida. La pérdida de competitividad tanto interna como externa que supone la apreciación también puede traducirse en incentivos para incrementar la productividad.

1. TIPOS DE CAMBIO A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO: DETERMINANTES

Los movimientos en el mercado de divisas son de gran relevancia para la economía, por dos motivos. En primer lugar, el tipo de cambio se configura como la variable más importante de una economía abierta, al modificar los precios relativos. En segundo lugar, la elevada volatilidad de una divisa dificulta la toma de decisiones de los agentes económicos e impide una adecuada asignación de recursos. En consecuencia, anticipar si la evolución de las divisas americana y europea se va a mantener en los próximos meses, así como los ajustes macroeconómicos que se van a producir, resulta de gran relevancia. Para ello, debemos analizar las fuerzas que determinan el tipo de cambio (cuadro 1) así como las implicaciones que tiene la desviación con respecto al equilibrio en sus relaciones comerciales y financieras internacionales.

Pero determinar con exactitud cuáles son las fuerzas que afectan a la cotización de una divisa, por lo menos en el corto y el medio plazo, es tarea ardua y compleja. Dentro de los modelos teóricos de determinación de tipos de cambio, la Paridad

CUADRO 1
DETERMINANTES DE LOS TIPOS DE CAMBIO

FACTORES A LARGO PLAZO	FACTORES A MEDIO PLAZO	FACTORES A CORTO PLAZO
— Tendencias de inflación a largo plazo	— Diferenciales de tipos de interés	— <i>Bandwagon effect</i>
— Diferencial de crecimiento en productividad	— Tendencias en la cuenta corriente y financiera	— Posición inversora
— Posición financiera	— Diferencias en la política monetaria y financiera	— Sentimiento del inversor
— Relación real de intercambio	— Diferencias en el crecimiento	— Apetito por el riesgo
— Tendencias a largo plazo en el ahorro nacional y la inversión	— <i>Portfolio-balance</i>	— <i>FX options market positioning</i>

Fuente: Deutsche Bank.

del Poder Adquisitivo (PPA), es el referente clásico utilizado para estimar la evolución de un tipo de cambio de equilibrio a largo plazo. Su cálculo no está exento de problemas metodológicos, pero continúa siendo un buen indicador para establecer si una moneda se encuentra infra o sobrevalorada así como las implicaciones que tendrá sobre sus relaciones comerciales y de inversión con el exterior.

Teóricamente, la PPA es aquel tipo de cambio por el cual el valor de una moneda expresada en términos de otra refleja la relación de poderes adquisitivos de ambas monedas. Esta teoría se fundamenta en la Ley del Precio Único, que tiene en cuenta la evolución de los precios, de modo que si los mercados están perfectamente integrados los precios de un mismo bien vendidos en países diferentes deberían ser iguales cuando se convierten a una misma moneda.

Las desviaciones respecto a este valor de equilibrio se explican, entre otros factores, por la rigidez de los precios, cuyo ajuste a la volatilidad de los tipos de cambio se realiza de forma más lenta a la deseada. Hay que añadir los problemas metodológicos que implica el cálculo de la PPA, como son el no tener en cuenta los costes de transacción, las diferencias en la construcción de los índices de precios, las barreras a la competencia interna y, por último, la existencia de diferencias de productividad en los bienes comercializables (el conocido efecto Balassa-Samuelson).

En términos de PPA, tras cuatro años de continuada infravaloración, el euro se encuentra próximo a su nivel de equilibrio frente a las principales divisas de sus socios comerciales: el dólar, la libra y el yen (gráfico 1). Dada la sobre reacción que suele tener lugar en los mercados financieros, cabe esperar que prosiga la tendencia apreciadora del euro por algún tiempo.

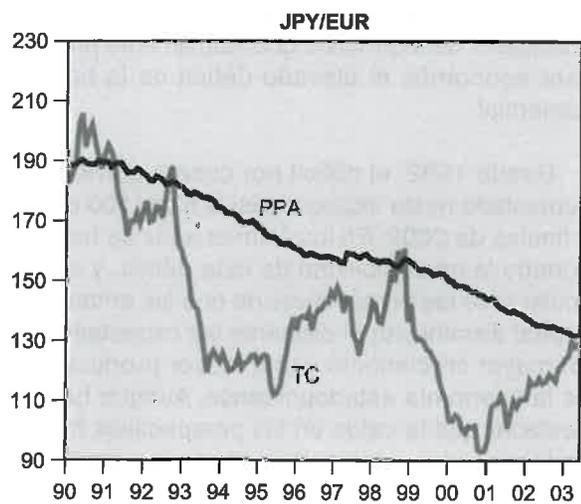
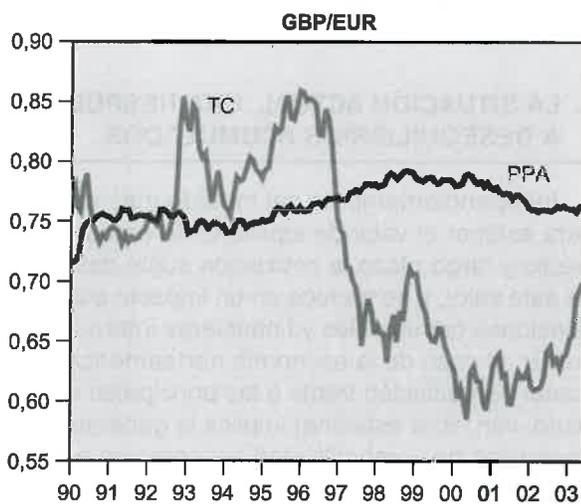
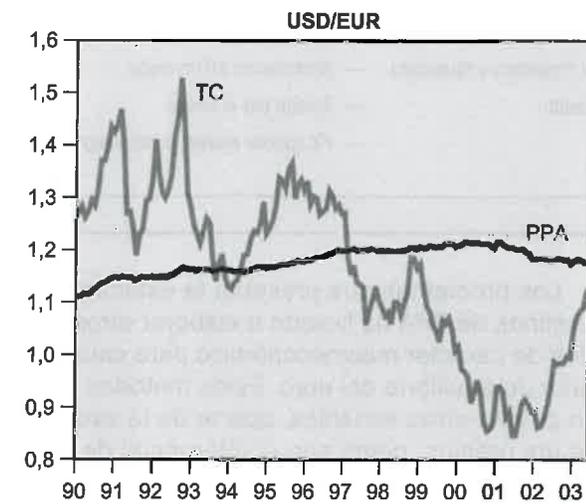
Los problemas que presenta la estimación en términos de PPA ha llevado a elaborar otros estudios de carácter macroeconómico para calcular el valor de equilibrio del euro. Estos métodos tienen en cuenta otras variables, aparte de la evolución de los precios, como son el diferencial de crecimiento, la productividad y la posición financiera. Los resultados obtenidos por los estudios son similares a los estimados por la PPA (cuadro 2).

2. LA SITUACIÓN ACTUAL, UNA RESPUESTA A DESEQUILIBRIOS ACUMULADOS

Independientemente del método más correcto para estimar el valor de equilibrio de una divisa, a medio y largo plazo la cotización suele desviarse de este valor, y se traduce en un impacto sobre las relaciones comerciales y financieras internacionales. En el caso de la economía norteamericana, la actual depreciación frente a las principales divisas (euro, yen, libra esterlina) implica la generación de ganancias de competitividad así como un encarecimiento de las importaciones. De esta forma y de mantenerse en el tiempo esta tendencia, sería previsible una moderación o corrección de uno de los principales desequilibrios que actualmente presenta esta economía: el elevado déficit de la balanza comercial.

Desde 1992, el déficit por cuenta corriente ha aumentado hasta alcanzar casi el 5 por 100 del PIB a finales de 2002. En los últimos años se ha cuestionado la sostenibilidad de este déficit, y en particular ante las perspectivas de que las entradas de capital disminuyan al disiparse las expectativas de un mayor crecimiento y una mayor productividad de la economía estadounidense. Aunque hay que destacar que la caída en las perspectivas ha tenido lugar en las principales economías, por lo que, en términos relativos, EE.UU. puede continuar siendo el principal destino del ahorro mundial.

GRÁFICO 1
PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO
DEL EURO FRENTE A PRINCIPALES DIVISAS



Las necesidades de financiación de la economía americana han superado los 2.000 millones de dólares diarios y la duda reside en cómo va a seguir financiándose en un contexto de debilidad económica de sus principales inversores.

Corrientes financieras de los últimos años y situación actual

Durante el "boom" de la denominada "nueva economía", que podemos situar en la segunda mitad de la década de los años noventa, el Área Euro, y especialmente el Reino Unido, fueron las principales fuentes de flujos de capital hacia la economía americana. Hasta 2001, la mayor parte de estos flujos financieros se produjo en concepto de inversión extranjera directa. En particular, esta entrada de capitales hacia Estados Unidos se concretó en multitud de procesos de fusiones y adquisiciones de compañías americanas por empresas europeas, cuyo fin último era la búsqueda de la mayor rentabilidad del capital ofrecida por la economía americana. A pesar de que debido a la forma en que estas operaciones se concretaron —generalmente su liquidación suele realizarse mediante intercambios de acciones, con una proporción muy reducida de movimientos de efectivo— su incidencia sobre el mercado cambiario no fue especialmente relevante, sí lo fue su papel de señalizador o indicador de las perspectivas que el conjunto de los inversores asociaban a la economía norteamericana. De esta forma, los flujos de inversión en cartera —que en términos relativos suponen volúmenes muy inferiores— tienen una incidencia sobre el tipo de cambio mucho mayor.

A partir del año 2002 la composición de la financiación del déficit corriente de Estados Unidos ha experimentado cambios substanciales. En primer lugar, la profunda crisis empresarial iniciada en 2001 (y que, a mediados de 2003 tan sólo está dando las primeras señales de reversión) frenó en seco la realización de operaciones de fusiones y adquisiciones, dotando a los flujos de inversión en cartera de un protagonismo mucho mayor. De forma muy especial, éste es el caso de los flujos provenientes de los países asiáticos, mientras que los flujos de inversión en cartera provenientes del Reino Unido y el Área Euro han experimentado caídas de 6 y 8 puntos porcentuales, respectivamente, en su peso sobre el total; este parámetro en el caso de los países asiáticos ha supuesto el 21 por 100 en 2002, frente al 43 por 100 del año 2000 (gráfico 2).

CUADRO 2
ESTIMACIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE EQUILIBRIO PARA EL EURO

ESTUDIO	METODOLOGÍA	FUNDAMENTALES	PERÍODO	TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO
<i>Métodos Económicos</i>				
AFI (2003)	PPP	Diferencial de precios	2003	USD/EUR 1,17
Clostermann, Schnatz (2000)	BEER	Productividad Diferenciales tipos de interés Gasto fiscal Precio del petróleo	1999 Q4	USD/EUR 1,13
Alberola et al. (1999)	PEER	Productividad Posición financiera en activos emitidos por no residentes	1998	USD/EUR 1,26
Stein (2001)	NATREX	Preferencia temporal (consumo) Productividad Tasa de retorno de la inversión	2000 Q3	USD/EUR 1,17
<i>Enfoques Estructurales</i>				
Wren-Lewis and Driver (1998)	FEER	Equilibrio interno-externo	2000	USD/EUR 1,19-1,45
FMI (2000)	Ahorro-Inversión	Equilibrio interno-externo	2000	USD/EUR -30 por 100
Detken and Marín-Martínez (2001)	NATREX	Equilibrio interno-externo	1999	-25 por 100

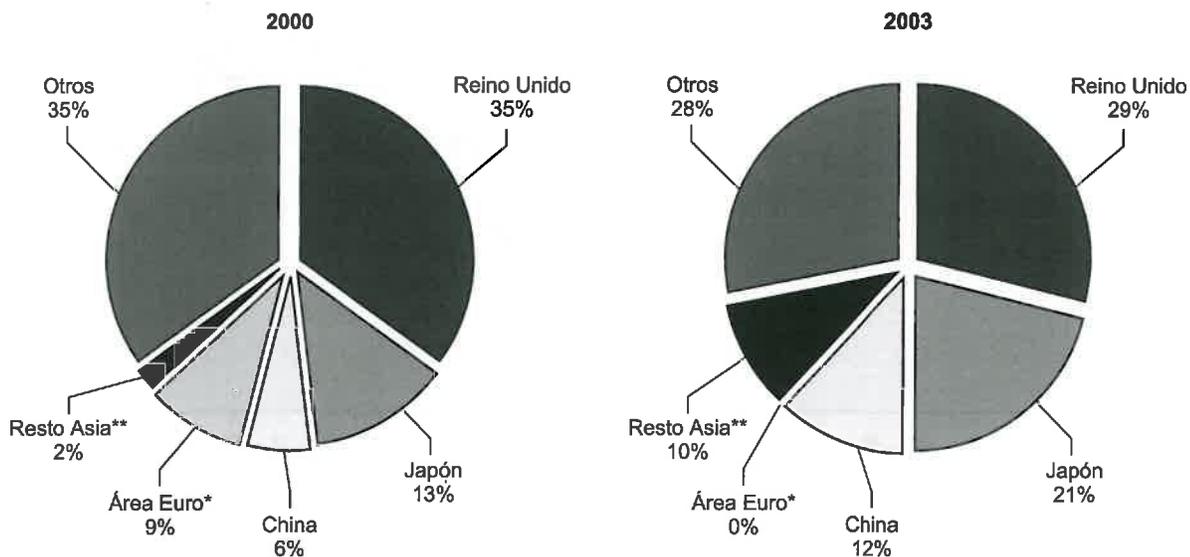
Nota: Behavioural Equilibrium Exchange Rate (BEER), Permanent Equilibrium Exchange Rate (FEER), Fundamental Equilibrium Exchange Rate (BEER) y Natural Equilibrium Exchange Rate (NATREX).

Fuente: ECB y AFI.

La composición de las compras de valores denominados en dólares por inversores no residentes refleja de forma evidente los cambios aca-

cidos en la coyuntura económica durante los últimos años. Tras la crisis de los países emergentes (1997-1998), los flujos de inversión se dirigieron

GRÁFICO 2
COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EN CARTERA EN EE.UU.
(SEGÚN PROCEDENCIA)



hacia renta variable y bonos corporativos en detrimento de emisiones de renta fija emitidos por el Tesoro estadounidense y las Agencias (GSE's o Government Sponsored Enterprises, cuya cuota del mercado de renta fija en dólares ha experimentado un crecimiento notable al hilo del fortísimo desarrollo del mercado hipotecario en Estados Unidos). Desde el inicio de la fase de desaceleración económica (comienzos de 2001) esta tendencia se ha invertido, siendo ahora los países asiáticos los principales demandantes de títulos con un componente de riesgo reducido, en razón al profundo deterioro de la calidad crediticia experimentada a escala mundial así como por el propio proceso de gestión de activos de los bancos centrales.

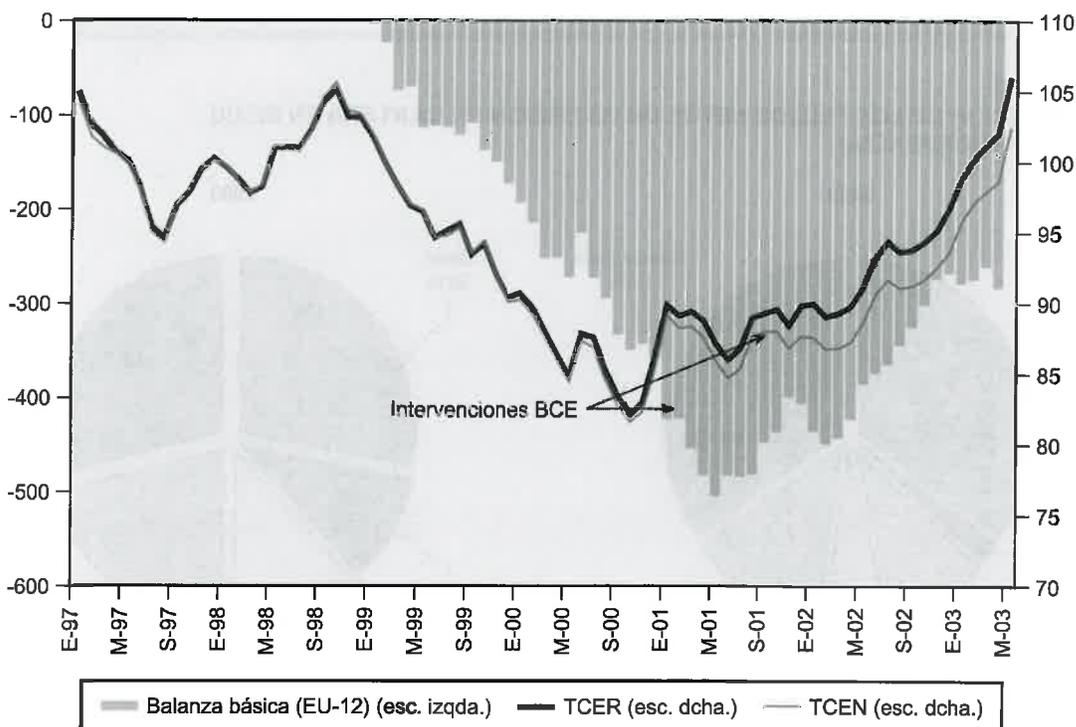
En términos de "stock" o variables-fondo, la "deuda" de Estados Unidos con el resto del mundo ha continuado una tendencia creciente, alcanzando el porcentaje de valores denominados en dólares en manos de no residentes, el 45 por 100 en el caso de emisiones del tesoro, el 35 por 100 de la deuda corporativa y un 12 por 100 de las acciones cotizadas. A pesar de que el encarecimiento de los productos foráneos debería suponer un

freno a esta tendencia, será la recuperación económica de EE.UU. y los posibles aumentos adicionales del déficit público los factores que definen la tendencia a seguir.

Escasas perspectivas de que vuelvan a registrarse salidas de flujos financieros desde el Área Euro

En el corto plazo no hay indicios de que se vuelvan a producir salidas de capital del Área Euro en este contexto de debilidad del ciclo, donde las posibilidades de asistir a una recuperación son escasas ante el limitado abanico de alternativas de políticas de reactivación económica: los tipos de intervención se encuentran en mínimos históricos, y el instrumento de política fiscal está limitado como consecuencia de las restricciones impuestas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La balanza básica del Área Euro, que incluye la suma del déficit por cuenta corriente y las salidas en inversión tanto extranjera directa como en cartera, ha mostrado una ralentización desde 2001, de forma paralela a la evolución a la cotización del euro (gráfico 3).

GRÁFICO 3
LA BALANZA BÁSICA DE LA ZONA EURO Y EL TIPO DE CAMBIO



Las economías asiáticas, en particular China y Japón, han tomado el relevo como principales inversores en activos estadounidenses. Para mantener la entrada de capitales procedentes de esta región, una apreciación de la divisa nipona supondría el abaratamiento de los activos financieros denominados en dólares y, por tanto, incentivaría nuevas entradas de capitales hacia la economía americana. Pero dado el elevado *stock* en activos denominados en dólares, una apreciación del yen tendría un importante efecto riqueza negativo, al producirse una caída en el valor de estos activos. El Banco Central de Japón interviene de forma regular en el mercado de divisas con el fin de preservar la competitividad de los productos japoneses en los mercados internacionales así como la riqueza, lo que ha provocado una elevada acumulación de reservas, donde el 75 por 100 está denominada en dólares.

Con este escenario, presidido por la debilidad del ciclo económico en los principales bloques y con intereses contrapuestos, la principal duda radica en cómo se financiará el déficit por cuenta corriente estadounidense y, en particular, cuánto va a tener que corregirse la cotización del dólar.

Sostenibilidad del déficit por cuenta corriente en EE.UU.

Los estudios basados en los episodios pasados de déficit corrientes en países industrializados durante el período 1980-95 (Freund, 2000) reflejan que, en media, cuando alcanzan aproximadamente el 5 por 100 del PIB suelen comenzar a producirse los ajustes necesarios para volver a situarse en un déficit por cuenta corriente de equilibrio. Entre estos ajustes se incluye la corrección del tipo de cambio y el aumento de la tasa de ahorro (1). Por término medio, se genera una depreciación del tipo de cambio efectivo real del 19 por 100, produciéndose este ajuste un año previo a que el déficit por cuenta corriente alcance su máximo, y se mantiene la tendencia de depreciación en los tres años siguientes. Junto con la caída de la demanda doméstica, la depreciación de la divisa permite una corrección del desequilibrio en un 83 por 100. En el anterior episodio de excesivo déficit por cuenta corriente en Estados Unidos, que alcanzó en 1987 el 3,7 por 100, pasando al 1,7 por 100 tres años más tarde, tuvo lugar una corrección del tipo de cambio efectivo real del 34 por 100. La depreciación del dólar en 1987 no tuvo lugar de una forma brusca ni siquiera se produjeron fuertes deslocalizaciones en la economía, como argumenta Kohn,

miembro de la Reserva Federal, gracias a la flexibilidad del capital y del empleo. Desde febrero de 2002, el tipo de cambio efectivo real estadounidense se ha depreciado en tan sólo un 9 por 100 y el déficit por cuenta corriente no parece haber iniciado su senda de recuperación hacia el equilibrio, en particular frente al Área Euro y China.

En caso de producirse el ajuste vía tipo de cambio, la economía estadounidense vería cómo el encarecimiento de los productos extranjeros tendría un efecto positivo sobre la demanda doméstica, sin riesgos inflacionistas, e incluso ayudaría a combatir la temida deflación que el propio Alan Greenspan ha mencionado como factor de riesgo en sus últimas comparecencias. Dado el bajo nivel en que se encuentran los indicadores de utilización de la capacidad productiva, existe un amplio margen para que se incremente la oferta, por lo que cabe esperar que prosiga la tendencia depreciadora del dólar.

3. EFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA DEL ÁREA EURO

Sobre la base del análisis de determinantes del tipo de cambio realizado en los apartados anteriores, las perspectivas para el tipo de cambio dólar/euro durante los próximos meses reflejan una continuidad de la tendencia depreciadora de la divisa estadounidense. Cabe preguntarse, por tanto, cuáles son sus efectos sobre la economía del Área Euro y cuáles serán los nuevos retos que tendrá que afrontar desde el lado tanto de la demanda como de la oferta. Destacamos tres implicaciones principales, derivándose de ellas efectos tanto sobre el sector real como sobre las condiciones monetarias del Área Euro. En primer lugar, la apreciación de la divisa única comporta la moderación e incluso la caída de la demanda exterior a consecuencia de la pérdida de competitividad. Por otro lado, la caída de los precios de importación tiene traslación tanto sobre los costes empresariales (y, por tanto, sobre la capacidad de mejorar márgenes en aquellas empresas dependientes de *inputs* exteriores) como sobre las condiciones monetarias. A continuación, analizaremos, en primer lugar, las implicaciones sobre la vertiente monetaria, dejando para el final del artículo las consecuencias para el sector real de la economía.

3.1. Impacto sobre las condiciones monetarias

Ya durante los primeros seis meses del año hemos tenido la oportunidad de comprobar cómo

la fuerte apreciación del euro ha restado eficacia a las decisiones de política monetaria llevadas a cabo por el Banco Central Europeo, que desde diciembre pasado suponen 125 puntos básicos (pb) de rebaja en el tipo de intervención aplicado. Desde 2001 el Banco Central Europeo ha recortado tipos con el fin de estimular la economía, pero la apreciación de la divisa europea ha diluido el efecto de estas decisiones, hecho que plasmamos en la evolución del índice de condiciones monetarias. Este índice (ver recuadro 1) se compone de una suma ponderada de los tipos de interés y el tipo de cambio, permitiendo recoger el sesgo restrictivo o expansivo de la política monetaria. Entre abril y junio de 2003 el euro se apreció en términos efectivos un 4,5 por 100, lo que se tradujo en una restricción de las condiciones monetarias (gráfico 4).

A 6 de junio, la apreciación del euro exigía un recorte de tipos de 50 pb, pero, simultáneamente, durante este período la curva de tipos empezó a relajarse, anticipándose a la intervención de la autoridad monetaria. De continuar la tendencia apreciadora del euro, tal y como apuntan las previsiones del consenso de mercado, es probable que el Banco Central Europeo necesite compensar con reducciones de tipos adicionales las restricciones impuestas por el efecto contrario que actualmente ejerce la divisa.

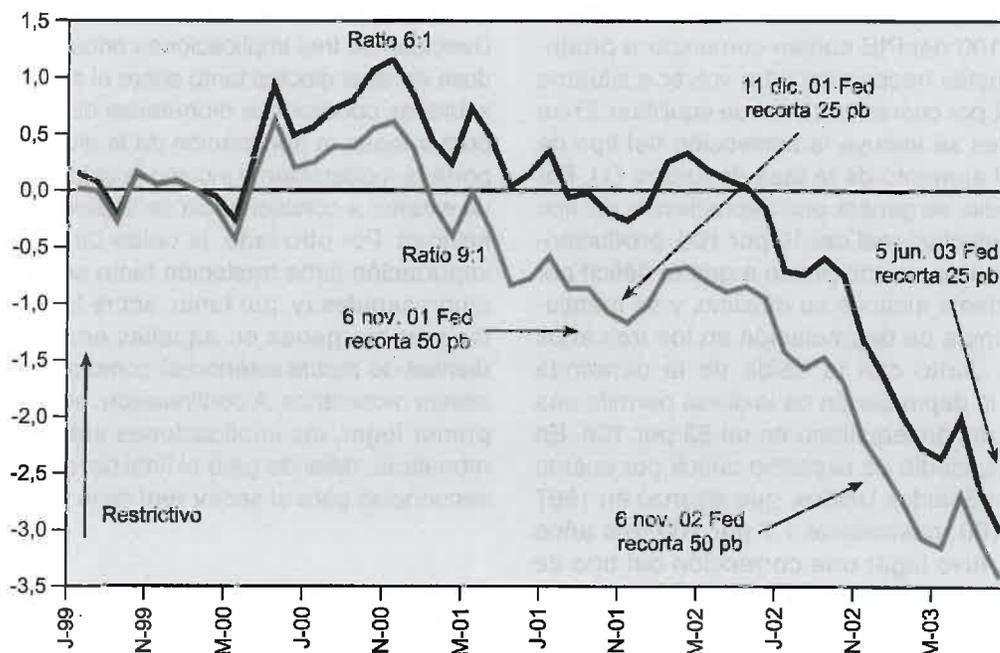
En Estados Unidos, por el contrario, las dos variables (tipos de interés y tipos de cambio) se han movido en el mismo sentido. De esta forma, las condiciones monetarias han seguido una línea de relación constante desde principios de 2001, aunque, a pesar de los estímulos, no se ha observado la tan esperada recuperación de la economía estadounidense (gráfico 5).

3.2. Efectos sobre el sector real de la economía

3.2.1. Traslación de la apreciación/depreciación a los precios de importación

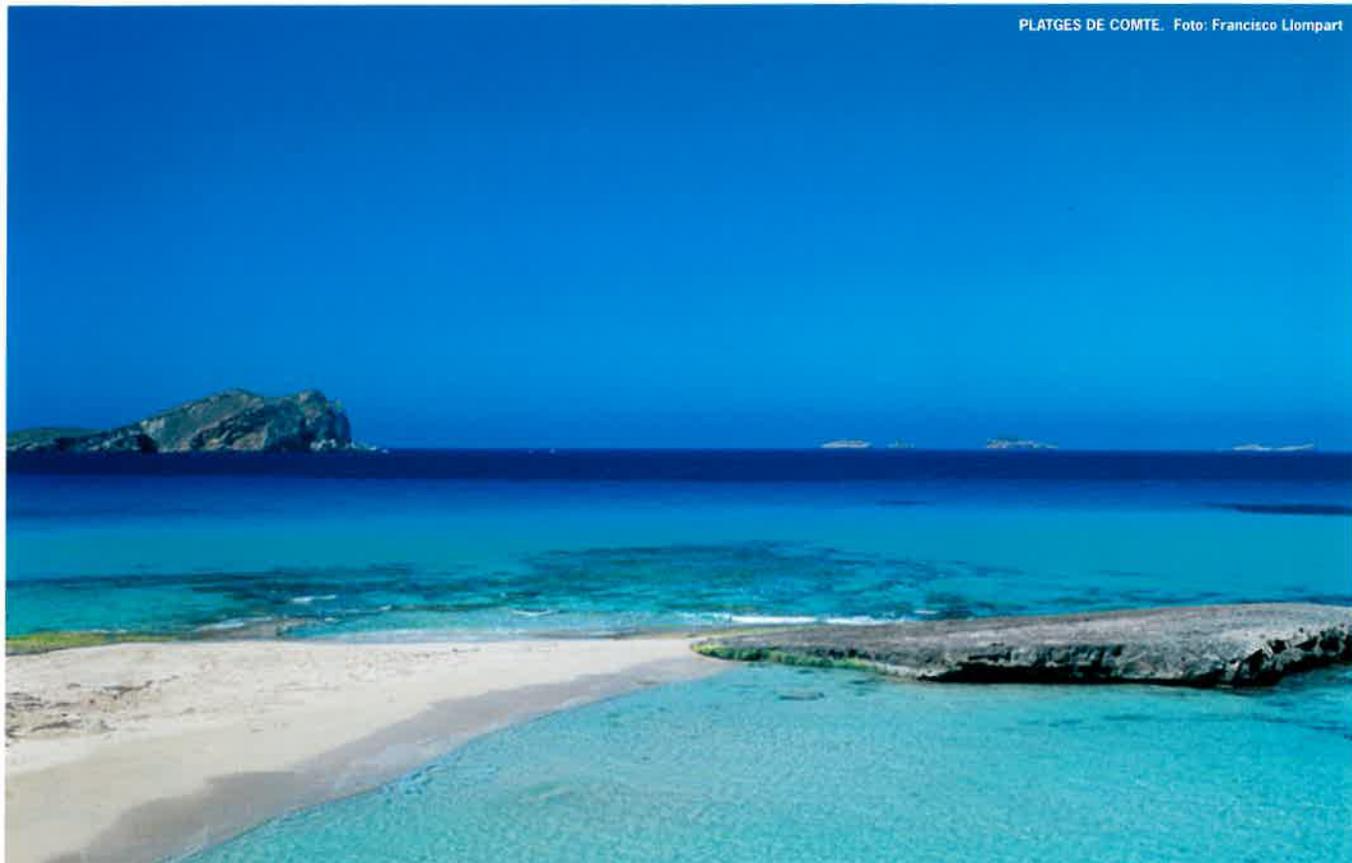
Conocer el grado de traslación de los movimientos de la divisa a los precios de importación es importante para analizar la cuantía de la depreciación que es necesaria para que se corrija el déficit por cuenta corriente, además del impacto que pueda tener sobre la evolución de los precios domésticos. Diversos estudios han analizado esta cuestión y las principales conclusiones son que el grado de traslación ha disminuido sustancialmente en los países industrializados en los últimos años y que existen importantes divergencias dependiendo de la industria (Olivei, 2002). Dos factores de carácter microeconómico son los que

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS EN EL ÁREA EURO



El horizonte es un regalo de la Naturaleza.

Un regalo que hay que cuidar. Porque sabemos que al tener un detalle con la Naturaleza, la Naturaleza te lo devuelve convertido en un gran regalo. El regalo de poder seguir disfrutando de ella cada día. En Renfe seguimos haciendo del tren uno de los medios de transporte más limpios y ecológicos del planeta.



DEMASIADO REFRESCANTE PARA BAÑARSE UNA SÓLA VEZ



Ven a ver la incomparable belleza de sus paisajes. Descubre los tesoros de más de cinco mil años de cultura. Disfruta de su cocina refinada y auténtica. Ven a conocer una manera única de vivir la vida. Y, cuando vuelvas, ya no lo harás sólo para relajarte en las mejores playas del Mediterráneo. **Los que vienen, vuelven.**

Recuadro 1

El índice de condiciones monetarias

Un índice de condiciones monetarias (ICM) es una herramienta que permite medir, a lo largo de un horizonte temporal, el grado de laxitud o de restricción sobre una economía derivado de la evolución del tipo de interés y del tipo de cambio.

El ICM ha sido utilizado como instrumento operativo por parte de los bancos centrales de Canadá, Nueva Zelanda y Suecia a lo largo de la década de los noventa. Sin embargo, la interpretación con carácter mecanicista por parte de los mercados (éstos consideraban que cualquier movimiento de los tipos de cambio iba a ser compensado por los tipos de interés), así como la dificultad de realizar supuestos sobre la naturaleza de los *shocks* y su persistencia en las tasas de inflación, han llevado a reducir el protagonismo del ICM en el diseño de la política monetaria de estos bancos centrales.

Este tipo de índices suele recibir críticas debido a su simplicidad, ya que no recoge otras variables que explican el grado de laxitud o restricción de las condiciones monetarias. Sin embargo, su sencillez en cuanto a elaboración e interpretación lo convierten en una herramienta de análisis muy atractiva. Su complejidad y su capacidad de medición de las condiciones monetarias podrían ser mayores si se incluyeran otras variables que condicionan la transmisión de la política monetaria: diferenciales frente al riesgo interbancario de las referencias de renta fija privada, condiciones de accesibilidad a la concesión de préstamos, el precio de las acciones, etcétera.

Cálculo del ICM y componentes

El ICM de AFI para el Área Euro se calcula mediante una suma ponderada de las desviaciones del tipo de cambio efectivo real (TCER) del euro (del dólar en el caso de EE.UU.), así como de los tipos de interés reales, respecto a un valor de referencia. Se consideran los tipos de interés a corto y largo plazo (interbancario a 3 meses e IRS a 10 años), a los que se les atribuye un peso del 75 y del 25 por 100, respectivamente.

$$ICM_t = \alpha_1 (0,75^* [I_{3mt} - I_{3m0}] + 0,25^* [I_{10at} - I_{10a0}]) + \alpha_2 (TCER_t - TCER_0)$$

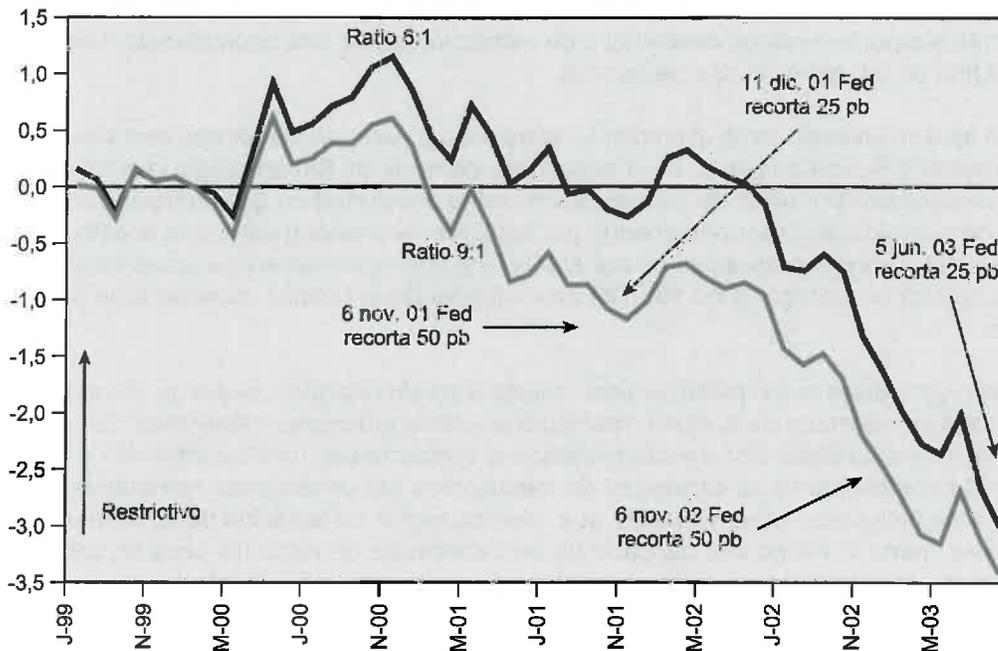
El cálculo del ICM se realiza a partir de las variables en términos reales, puesto que recogen más fielmente el sesgo de la política monetaria. Los tipos de interés reales se obtienen deflactando la tasa nominal de los tipos a 3 meses con la tasa de inflación interanual. Por otro lado, los tipos de interés reales a 10 años *ex ante* (1) se obtienen deflactando la serie nominal por la inflación promedio de dos años. Con el fin de suavizar los posibles errores en la estimación, se toma el valor promedio de los doce meses anteriores y la de los doce meses siguientes a partir de las previsiones que elabora AFI.

El TCER, índice compuesto por los movimientos de tipos de cambio nominales así como por los diferenciales de inflación con cada uno de los principales socios comerciales de cada país. En este caso, recurrimos a los que proporcionan tanto el BCE como la Reserva Federal de EE.UU. Una apreciación de la moneda, así como un incremento del diferencial de inflación desfavorable, tendrán un impacto negativo sobre la competitividad y, por tanto, afectará negativamente sobre la demanda exterior de bienes domésticos (equivalen a un endurecimiento de las condiciones monetarias). El peso del tipo de cambio en el índice, como es obvio, depende del grado de apertura de la economía y, por consiguiente, está sujeto a estimaciones o cálculos alternativos con la única restricción de que los pesos de α_1 y α_2 sumen 1.

NOTA

(1) Los tipos de interés reales a largo plazo se pueden calcular *ex ante* o *ex post*. En el primero de los casos, se calcula con las previsiones de inflación futuras; en el segundo, una vez conocido el dato de inflación.

GRÁFICO 5
ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS EN EE.UU.



impiden que exista una elasticidad uno a uno. En primer lugar, la capacidad de fijación de precios que tengan las empresas y, en segundo lugar, la capacidad de mantener márgenes en un entorno altamente competitivo así como el grado de economías de escala que sea aplicable al producto importado.

Las estimaciones muestran que para EE.UU. durante los 90 un 1 por 100 de depreciación del dólar provocaba un incremento del 0,25 por 100 en los precios de importación, frente al 0,50 por 100 registrado en los 80. En el Área Euro, las traslaciones a los precios de importación ante variaciones de los tipos de cambio son mayores y existen divergencias según países. En Alemania un 1 por 100 de depreciación provoca un aumento de 0,75 por 100 en los precios a la importación (Campa y Goldberg, 2002) mientras que en España e Italia la traslación es del 67 por 100.

3.2.2. Pérdida de competitividad, incentivos para incrementar la productividad y efecto sobre exportaciones de bienes y servicios

Además del impacto que pueda tener la apreciación del euro sobre los precios, el siguiente paso

es analizar si la pérdida de competitividad tiene un efecto relevante sobre las exportaciones de bienes y servicios. La pérdida de competitividad se produce al modificarse los precios relativos internos y externos tanto en el mercado exterior (exportaciones) como el interior (sustitución de producción interior por importaciones). El impacto que puede tener sobre la producción doméstica puede ser un incentivo para buscar ganancias de productividad al incrementar la competencia en los mercados domésticos.

La diferente estructura del sector exterior de los países que conforman el Área Euro pone de manifiesto que los *shocks* externos afectan de una forma desigual y que los efectos de una apreciación prolongada de la divisa europea tendrá impactos ambiguos sobre la balanza comercial del conjunto. Aquellos países del Área Euro con un mayor grado de apertura se verán más afectados por una caída de la demanda externa.

En este apartado trataremos de evaluar el impacto que puede tener una apreciación del euro para las exportaciones españolas y alemanas que se dirigen fuera del Área Euro, asumiendo que no se producen cambios en la política monetaria ni una reducción del diferencial acumulado de inflación. Para ello, estimamos la función de demanda

de exportaciones de España y Alemania, obteniendo elasticidades precio y renta que nos permitirán cuantificar el impacto de la apreciación sobre las exportaciones y, en consecuencia, sobre el crecimiento del PIB.

Analicemos en primer lugar la importancia que tiene para las distintas economías del Área Euro el comercio interior y el exterior al bloque, así como la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB. Para ello, nos serviremos de la tabla 3, en la que utilizamos las ponderaciones empleadas para el cálculo del tipo de cambio efectivo real (TCER) elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) y que se calculan considerando el efecto de terceros mercados con el fin de capturar la competencia a la que se exponen los productos exportados en mercados extranjeros, tanto por los productos domésticos como por las exportaciones de otros países.

Como se puede observar, las economías más expuestas a variaciones del tipo de cambio debido a su estructura de exportaciones son Irlanda, Alemania y Holanda. Por otro lado, las economías más dependientes de la evolución del conjunto de la UME son Luxemburgo, Portugal, Grecia y Austria. Adicionalmente, la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB para las distintas economías del Área Euro (que se refleja en la parte inferior de el cuadro 3) muestra que, mientras en Alemania la demanda externa contribuyó en media durante el período 1995-2001 en 0,4 puntos porcentuales al PIB, en España esta cifra se sitúa en -0,3 puntos porcentuales. Para el conjunto del Área, el actual saldo de la balanza por cuenta corriente es positivo.

Teniendo en cuenta que los movimientos en el tipo de cambio pueden impactar a la economía por diferentes vías, con distinta intensidad y direccio-

nes contrarias (hecho que intentamos sintetizar en el cuadro 4), realizar un análisis exhaustivo resulta excesivamente complicado. Por ello, en adelante vamos a centrarnos en el impacto de una apreciación del euro sobre el volumen de las exportaciones españolas y alemanas. Para ello, y como adelantábamos en párrafos anteriores, utilizaremos las elasticidades renta y precios de forma bilateral como vía para evaluar el efecto de la pérdida de competitividad de las exportaciones frente a los principales socios comerciales no pertenecientes a la UME. En el recuadro 2 presentamos los modelos de estimación de la función de exportaciones y del índice de competitividad utilizados en el análisis.

¿Cómo afecta la apreciación del tipo de cambio a las exportaciones españolas y alemanas frente a sus mayores socios comerciales no UME?

En lugar de calcular la respuesta de nuestras exportaciones agregadas frente a un grupo de países, hemos calculado las elasticidades bilaterales

CUADRO 4
VÍAS DE TRANSMISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Grado de traslación:
Precios de importación
Precios de exportación
Canal de demanda:
Ajuste de la demanda exterior:
Importaciones
Exportaciones
Efectos sobre la riqueza financiera
Canal de oferta:
Coste de bienes intermedios
Formación de salarios
Márgenes empresariales

CUADRO 3
EL SECTOR EXTERIOR DEL ÁREA EURO

	A	F	I	PB	B	E	IRL	FIN	AU	P	GR	L
Exportaciones												
EUR12	53	61	61	60	64	69	39	47	74	74	70	78
Extra EUR-12 del total extra	47	39	39	40	36	31	61	53	26	26	30	22
US	24	27	26	24	26	25	25	19	22	19	18	32
UK	21	25	22	28	30	28	43	18	20	35	26	25
JP	16	14	15	15	14	15	12	13	13	13	17	15
CH	11	9	10	5	6	6	3	4	17	8	9	9
S.....	6	5	5	7	8	5	3	20	8	7	7	5
Total.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Contribución del sector exterior al PIB en pp. (1995-2001).	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,4	-0,3	—	1,2	—	—	—	—

Nota: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Bélgica, España, Irlanda, Finlandia, Austria, Portugal, Grecia y Luxemburgo.
Fuente: BCE.

Recuadro 2 Función de exportaciones I índice de competitividad

Función de exportaciones

La especificación del modelo de exportaciones se compone de dos partes (1):

$$X = h \left[\frac{Y^*}{P^*} IC \right]$$

La variable dependiente X son las exportaciones de bienes a precios constantes y las explicativas son:

1. La presión de demanda (que se aproxima mediante el PIB de los países de destino de nuestras exportaciones a precios constantes, Y^*/P^*) y,
2. El índice de competitividad IC que se compone de dos factores:
 - a) Componente nominal de tipo de cambio;
 - b) Componente diferencial de precios.

Hemos estimado las elasticidades a largo y corto plazo de las exportaciones españolas, por el método de vectores de corrección de error, dado que las variables no son estacionarias y están cointegradas (2).

Componentes del índice de competitividad

El índice de competitividad se construye con un componente nominal de tipo de cambio efectivo y un componente de evolución de los precios relativos frente a un conjunto de países.

$$IC = TCEN^* \left[\frac{P_i/P_0}{\left(\prod_{i=1}^n P_i/P_{i0} \right)^{w_{i-1}}} \right]$$

P representa el índice de precios en España y P_i el índice del país i , éste último ponderado por w_{i-1} (sistema de doble ponderación en función del peso que tenga en el comercio exterior español). Hay varios índices de precios y de costes que se utilizan para analizar la evolución de la competitividad de un país. Éstos pueden ser los precios al consumo, los costes laborales unitarios, los precios industriales y los precios a la exportación.

Se ha tomado el índice de precios al consumo dado que las cestas sobre las que se ha calculado el índice en los diferentes países son relativamente comparables y la información se publica con un mínimo retraso. Esta decisión no está exenta de críticas ya que la cesta incluye bienes comerciables y no comerciables además de productos que están sujetos a impuestos especiales o a subsidios.

El resto de índices no está exento de inconvenientes. Los precios a la exportación no son un buen medidor de la competitividad ya que recogen la evolución aquellos productos que ya son competitivos. El índice de precios industriales no suele ser comparable entre países debido a la cobertura de productos y, por último, los costes laborales unitarios se publican con bastante retraso debido a la dificultad de su cálculo, aunque se considera que es el que mejor refleja la competitividad.

Recuadro 2 (Continuación)

Función de exportaciones I índice de competitividad

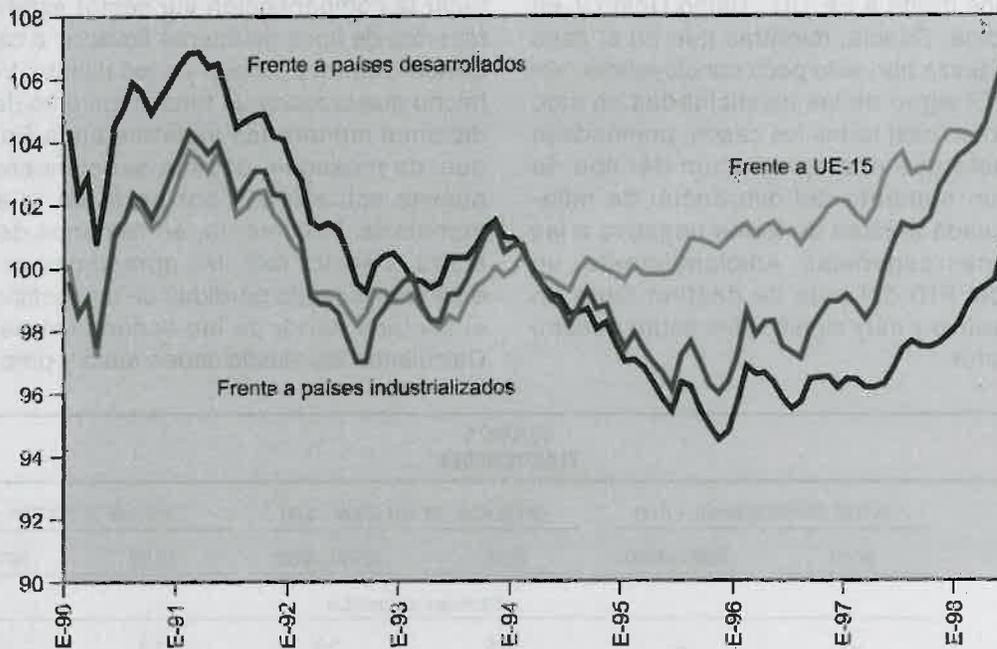
Como segundo elemento del índice, el tipo de cambio efectivo nominal se calcula:

$$TCEN = \prod_{i=1}^n \left[\frac{e_{i0}}{e_{it}} \right]^{w_{i-1}}$$

donde e es el tipo de cambio bilateral de la peseta frente a las monedas de los países bajo estudio. Un incremento supone una apreciación de nuestra moneda y, por tanto, pérdida de competitividad. Al igual que para los precios relativos, se pondera la evolución del tipo de cambio bilateral de cada uno de los principales socios comerciales.

En el gráfico adjunto se muestran los dos componentes del índice de competitividad —nominal y componente precios al consumo— elaborado por el Banco de España. Se puede apreciar una pérdida de competitividad con respecto a la UE-15 y a los países desarrollados e industrializados debido a la ampliación del diferencial de precios en España. A pesar de esta pérdida de competitividad por diferencial de inflación, las exportaciones españolas se vieron favorecidas por la eliminación del riesgo cambiario frente a los países de la UME. Resulta difícil evaluar este resultado ya que parte del diferencial de inflación se corresponde con el ajuste de precios en niveles dentro de la zona euro. Por otro lado, los productos españoles ganaron competitividad frente al resto de países desarrollados e industrializados, a la que contribuyó mayoritariamente la depreciación del euro.

GRÁFICO R 2.1
ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA



NOTAS

(1) Nos hemos basado en el estudio de Ana Buisán y Esther Gordo (1997): "El sector exterior en España", Banco de España, *Servicio de Estudios Económicos*, n.º 60.

(2) Afirmaciones basadas en los resultados obtenidos con Dickey-Fuller y Johansen tests, respectivamente.

de las exportaciones frente a los principales socios comerciales. Para el caso de España, utilizamos las exportaciones a Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza y Suecia (aproximadamente el 19 por 100 del total, porcentaje que puede no parecer muy relevante, pero si se considera el efecto de nuestra cuota de mercado en el país de destino asciende a un 26 por 100 del total y supone el 80 por 100 extra UME). Para Alemania escogemos Reino Unido, Estados Unidos y Japón, cuya cuota de las exportaciones extra Área Euro asciende al 37 por 100 (el 70 por 100 si tenemos en cuenta el efecto de terceros mercados). Los resultados de las estimaciones ponen de manifiesto que la competitividad de las exportaciones españolas está más afectada por el componente de precios relativos, mientras que en el caso de la economía alemana la respuesta al tipo de cambio es más significativa. A continuación desarrollamos más detalladamente ambos extremos.

La competitividad de las exportaciones españolas está más afectada por el componente de precios relativos

Los resultados de las estimaciones han sido satisfactorios frente a EE.UU., Reino Unido y, en menor medida, Suecia, mientras que en el caso de Japón y Suiza han sido poco concluyentes (ver cuadro 5). El signo de las elasticidades ha sido el esperado en casi todos los casos, poniéndose de manifiesto que una apreciación del tipo de cambio y un aumento del diferencial de inflación acumulada afectan de forma negativa a las exportaciones españolas. Adicionalmente, un aumento del PIB del país de destino tiene un impacto positivo y muy significativo sobre nuestro sector exterior.

La respuesta al tipo de cambio es más significativa para el caso de Alemania

Los resultados de las estimaciones para Alemania muestran que su sector exterior se ve más afectado por las variaciones de los tipos de cambio nominales que las españolas, lo que parece lógico dado que la evolución de los precios en Alemania ha sido bastante estable. Al igual que en el caso anterior, las estimaciones frente a Estados Unidos y Reino Unido han sido las más satisfactorias en cuanto a significatividad y signo de los parámetros, mientras que frente a Suiza, Japón y Suecia el modelo ofrece señales poco concluyentes.

4. CONCLUSIONES

Los desequilibrios que registra la economía americana apuntan a que continuará la senda de depreciación del dólar. A pesar de encontrarse en niveles coherentes con su tipo de cambio de equilibrio (PPA), la desviación respecto a este valor puede prolongarse por varios trimestres adicionales. Entre los efectos derivados de esta coyuntura cambiaría por la vertiente monetaria, cabe destacar la compensación vía sector exterior de los recortes de tipos de interés llevados a cabo por el Banco Central Europeo en los últimos trimestres, hecho que provoca un tensionamiento de las condiciones monetarias vigentes en la Eurozona y que, de proseguir, debiera ser compensado con nuevas actuaciones por parte de la autoridad monetaria. Finalmente, en términos de impacto sobre el sector real, las apreciaciones del euro están provocando pérdidas de competitividad para el sector exterior de las economías de la UME. Calculando las elasticidades renta y precios de las

CUADRO 5
ELASTICIDADES

	TIPO DE CAMBIO NOMINAL < 0 (A)		DIFERENCIAL DE INFLACIÓN < 0 (A)		PIB PAÍS DE DESTINO > 0 (A)	
	EE.UU.	REINO UNIDO	EE.UU.	REINO UNIDO	EE.UU.	REINO UNIDO
<i>Elasticidad a largo plazo</i>						
España.....	—	—	-0,6	2,9	1,2	4,9
Alemania.....	-0,4	-0,2	—	—	2,7	1,5
<i>Elasticidad a corto plazo</i>						
España.....	-0,6	-0,6	-0,9	4,1	5,1	7,4
Alemania.....	—	—	-0,2	—	-1,4	-1,2

(a) Signo esperado.

exportaciones españolas y alemanas, se contrasta la existencia de una respuesta diferenciada de la demanda de exportaciones ante cambios en la competitividad procedentes del tipo de cambio o de variaciones en precios relativos. Para el caso de España, el volumen de exportaciones muestra una mayor elasticidad a los diferenciales de precios, mientras que las exportaciones alemanas parecen más afectadas a largo plazo por los movimientos en los tipos de cambio.

NOTAS

(*) Analistas Financieros Internacionales.

(1) Resulta útil para analizar la dinámica de los déficit corrientes y públicos la identidad de contabilidad nacional: $(T - G) = (X - M) + (I - S)$. Esta ecuación muestra que el défi-

cit público es igual al déficit por cuenta corriente más el exceso de inversión sobre el ahorro. Por lo que si se mantiene constante el déficit público, cualquier cambio en la balanza comercial tiene que compensarse con cambios en el ahorro privado.

BIBLIOGRAFÍA

Buisán, A. y Gordo, E. (1997): "El sector exterior en España", Banco de España, *Servicio de Estudios Económicos*, n.º 60.

Campa, M. y Goldberg, L.S. (2002): "Exchange rate pass-through into import prices", *mimeo*.

Freund, C.L. (2000): "Current account adjustment in industrial countries", *Federal Reserve Board, International Finance Discussion Paper*, n.º 692, diciembre.

Olivei, G.P. (2002): "Exchange rates and prices of manufacturing products imported to the US", *New England Review*, First Quarter.

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:

1. Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS)

1. INFORME ANUAL DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES DE BASILEA

Este informe es probablemente el más prestigioso de los elaborados por los principales organismos económicos internacionales (FMI, Banco Mundial, OCDE, entre otros), y casi siempre el más atrevido a la hora de hacer pronósticos y dar consejos a los gobiernos. Como su examen de la evolución de la economía mundial coincide esencialmente con el de los demás informes (resumidos en el último número de *Cuadernos*) no lo repetiremos aquí y centraremos nuestro resumen en sus pronósticos y consejos.

La economía mundial se encuentra ante un dilema cada vez más agudo, a saber: ¿cómo se podrán corregir los desequilibrios en crecimiento y balanza de pagos entre las grandes regiones económicas del mundo manteniendo al mismo tiempo un crecimiento satisfactorio? La cuestión de si en EE.UU. la inversión podrá sustituir al consumo interno en su papel de mantener el crecimiento cuando el consumo se desacelere, aunque también es importante, no es la única que hay que resolver. La economía norteamericana está siendo apoyada por unas políticas monetaria y fiscal muy expansionistas y por la reciente depreciación del dólar. Lo más importante para mantener el crecimiento mundial es que la demanda interna aumente lo suficiente en otros países, en especial en la Europa continental y en Japón, después del largo período actual de debilidad. En este contexto la bajada del dólar es, a la vez, un reto y una oportunidad para los países cuyo tipo real de cambio tiende a subir. Esa apreciación de sus monedas ¿simplemente desacelerará su crecimiento y como consecuencia el crecimiento mundial?, o por el contrario ¿obligará a emprender las reformas estructurales necesarias y a seguir políticas de demanda más expansionistas que mejoren notablemente la economía?

Las perspectivas de crecimiento en el futuro próximo dependen en gran parte de la propensión al ahorro y la propensión a aceptar riesgos. Ambas propensiones han experimentado recientemente cambios importantes que han aumentado la incertidumbre. Los cambios en la propensión al ahorro en EE.UU. son especialmente importantes porque ese país es, desde hace casi una década, la fuente más importante de la demanda mundial. La reducción secular en la tasa de ahorro de las familias americanas ha sido muy notable y, sus efectos sobre la cuenta corriente americana han contribuido a que no baje la demanda mundial. Reducciones semejantes de la propensión al ahorro han tenido lugar en otros países, a menudo acompañadas por un notable aumento de la deuda interna y exterior. En Asia, donde la tasa de ahorro también ha bajado pero que aún sigue siendo más alta, los gobiernos han fomentado las exportaciones para mantener el crecimiento de la demanda. Continuar esa estrategia cuando aumenta la tasa de ahorro en los demás países evidentemente perjudicará el crecimiento global. Si además la inflación es baja, no es inconcebible que acabe causando deflación. En cualquier caso, parece poco probable, que los países poco ahorradores sigan gastando alegremente en consumo y que los flujos de capital de los muy ahorradores a los poco ahorradores continúe, o incluso aumente si la mayor productividad de estos últimos lo permite.

La actitud de los inversores respecto al riesgo es también importante. Los recientes escándalos financieros en EE.UU. y las consiguientes pérdidas de capital han rebajado la propensión al riesgo de los inversores. Sin embargo, las recientes subidas de las bolsas y la fuerte reducción de los *spreads* de las empresas podrían indicar que la propensión a aceptar riesgos está aumentando de nuevo.

Las perspectivas a largo plazo de que se consiga un crecimiento equilibrado dependerán, en gran medida, de cambios en las políticas de los países industriales con profundos problemas estructurales. Alemania y Japón han sufrido durante décadas los efectos negativos de rigideces importantes agravados por la reunificación en el caso de Alemania y el estallido de la burbuja en Japón. Efectos que trataron de evitar con medidas fiscales y manteniendo un nivel alto de exportaciones, de dudosa eficacia en este momento.

La apertura al exterior de las economías emergentes y de los países excomunistas y la consiguiente transferencia a los mismos de nuevos métodos de producción han provocado fuertes aumentos de su productividad y una presión a la baja de los precios de bienes, lo que, sin

duda, está perjudicando a muchos países productores ya establecidos. La consecuencia es que en los países industriales se acelerará la tendencia secular hacia una economía basada en el sector servicios, y a menos que se creen nuevos empleos en otros sectores, o que bajen los salarios lo necesario, se producirá un aumento del paro. Este problema de ajuste no se limita a los países industriales: por ejemplo, Los de Extremo Oriente tendrán que adaptar sus economías a la creciente importancia de China como país exportador.

Nunca ha sido tan necesaria como ahora la flexibilidad para adaptarse a nuevos desarrollos, ya que la alternativa sería una vuelta hacia el proteccionismo y el fracaso de las negociaciones comerciales de Doha. Las actuales presiones deflacionarias y las consecuencias de la pasada burbuja pueden exacerbar las tendencias proteccionistas.

Ante este panorama, los gobiernos deben tener presente dos cuestiones. Por una parte, que es necesaria una mayor cooperación internacional en política monetaria, fiscal y prudencial. Por otra, que soluciones fáciles casi siempre tienen costes a largo plazo aunque sean beneficiosas a corto. Por ello, las políticas a seguir tienen que ser sostenibles a medio plazo.

El fin de la guerra de Iraq debería reducir las incertidumbres que dificultan la expansión. La demanda de consumo y la inversión fija privada deberían aumentar, especialmente en los países donde ha sido hasta ahora más débil de lo previsto. Además, el deseo de reconstruir los inventarios, ahora muy bajos, en especial para asegurarse el buen funcionamiento de los suministros, debería fomentar el crecimiento de la demanda. Sin embargo la futura propensión a gastar debería evaluarse teniendo en cuenta las consecuencias desfavorables del extraordinario optimismo de finales de los años ochenta en Japón y de finales de los noventa en EE.UU., que dejaron como herencia un excesivo nivel de deuda, un exceso de capacidad productiva y una caída de las cotizaciones bursátiles.

La experiencia japonesa muestra que semejantes excesos pueden afectar a la salud del sistema financiero e incluso acabar en deflación. Sin embargo, el actual auge en EE.UU. difiere del japonés en tres aspectos significativos. Primero, la subida de precios de la propiedad comercial en EE.UU. ha sido mucho menor que en Japón. Segundo, al contrario que en el boom japonés, que se financió casi enteramente mediante el sistema bancario, las fuentes de financiación en EE.UU. estuvieron mucho más diversificadas. Tercero, mientras que Japón financió la expansión con fondos nacionales y un importante superávit de cuenta corriente, la expansión en EE.UU. se financió, en gran medida, con capital extranjero. Muchos países basaban su crecimiento en las exportaciones a EE.UU., que ellos mismos financiaban con exportaciones de capital a ese país.

Si el dólar sigue bajando serán los países acreedores los que soportarán la carga del ajuste. Tendrán que generar un mayor gasto interior para que no baje la demanda y no aumente el paro y, al mismo tiempo, tendrán que aceptar la depreciación de sus monedas nacionales y de la cotización de sus activos financieros deno-

minados en dólares. Por el contrario, la depreciación del dólar mejora las perspectivas de crecimiento y limita las probabilidades de deflación en EE.UU.

En la segunda mitad de 2002 la inversión descendió fuertemente en EE.UU.; mientras que el consumo se mantuvo a buen nivel, debido a una fuerte suavización de la política monetaria. El problema ahora es si la inversión va a seguir recuperándose y si el consumo se debilitará o no. Los expertos no están de acuerdo sobre lo que ocurrirá porque la evolución de esos dos elementos cruciales del gasto no es la que se podría esperar basándose en la experiencia desde la postguerra. En ciertos aspectos parece que las perspectivas de la inversión en EE.UU. han mejorado algo. A pesar de un crecimiento global débil, los beneficios y el *cash flow* se han recuperado algo en EE.UU. En cualquier caso, sería aventurado esperar una fuerte recuperación en las inversiones de las empresas, especialmente ahora, con la utilización de la capacidad productiva al nivel más bajo desde hace veinte años y con un nivel de endeudamiento alto. La prudencia por la posibilidad de nuevos gastos, entre ellos pagos por pensiones y gastos sanitarios y seguros, podrían inducir a las empresas a continuar saneando sus balances. Quizá es lo que esperan los mercados.

Debido a todas estas incertidumbres que tienen lugar en EE.UU. sería aconsejable que la demanda se recuperase sensiblemente en otros países. Desgraciadamente, no es seguro que esto se produzca. En Europa continental, especialmente en Alemania, la situación no es buena. Las perspectivas en el resto del mundo varían según el país y dependen, entre otros aspectos, de la evolución de los tipos de cambio, en especial con respecto al dólar. En principio, los países acreedores deberían estar dispuestos a aceptar la apreciación de sus monedas para que los países deudores, sobre todo EE.UU., puedan ajustar sus balances exteriores. Sin embargo, algunos países asiáticos acreedores se resisten a ello, impidiendo la apreciación de sus monedas mediante medios convencionales y no convencionales. Ello implica que la carga del ajuste recaerá en las monedas con tipo de cambio flotante, en especial el euro. Otro factor que afecta a los tipos de cambio de las monedas más importantes es el que se deriva de las decisiones de los países acreedores sobre la moneda en que guardan sus reservas, hasta ahora casi exclusivamente en dólares (aunque eso podría cambiar a favor del euro si el dólar sigue bajando y la economía de la Eurozona mejora sensiblemente).

Los movimientos en los tipos de cambio no sólo afectan al nivel de producción, también inciden sobre el nivel de precios. La apreciación de la moneda es especialmente dañosa en países como Japón y China en los que la deflación es ya una realidad. Además, podría causar problemas en un número creciente de países en los que la inflación es ya tan baja que amenaza con convertirse en deflación. Esta posibilidad de deflación debe tomarse en serio. La deflación no es necesariamente algo malo si refleja *shocks* de oferta positivos en un ambiente de baja inflación, pero puede causar problemas cuando se dan ciertas circunstancias como una fuerte resistencia de los sindicatos obreros a rebajas en los salarios nominales. Por otra parte, como el tipo de interés nominal no puede ser negativo, un aumento en la deflación supone un tipo real más alto (con consecuencias muy negativas para la

economía en un ambiente de deflación). Por último, una inflación por debajo del nivel previsto, aumenta el coste del servicio de la deuda en términos reales. Cuanto más grande es la deuda mayor es la carga para el prestatario. (Desgraciadamente) en el momento actual se dan muchas de las condiciones para que la deflación se convierta en un serio problema. En muchos países los tipos de interés son ya muy bajos, los niveles de deuda nunca habían sido tan altos y es poco probable que los sindicatos obreros acepten rebajas de salarios nominales.

Afortunadamente el sistema financiero global y, en especial los bancos, han aguantado bastante bien la evolución económica reciente. Sin embargo, están apareciendo ciertas tensiones que probablemente se agudizarán si la esperada recuperación es débil. Las cotizaciones de las acciones se verán afectadas en cierta medida ya que sus niveles actuales, especialmente en EE.UU., sólo se justifican con expectativas muy favorables de recuperación económica y de un fuerte aumento de los beneficios. Esos efectos negativos serán aún mayores si la prima de riesgo de las acciones aumenta. Los *spreads* se verán también afectados, ya que normalmente aumentan cuando los precios de las acciones bajan de forma significativa, como ha ocurrido recientemente. Por último, los precios de las viviendas podrían bajar algo, o al menos, mantenerse estables. En algunos países han alcanzado niveles record. La experiencia muestra que el precio de las viviendas se reduce, con algún retraso, cuando bajan los precios de las acciones. Todos estos fenómenos perjudican a la riqueza de las familias y empresas, restringiendo el gasto.

La estabilidad del sistema financiero hasta la fecha se atribuye generalmente a que cada vez está más orientado hacia el mercado. En especial en EE.UU. el porcentaje de los créditos concedidos por los bancos sobre los totales ha bajado drásticamente, ya que los mercados ofrecen una gran diversidad de canales para obtener financiación. Ello hace que el sistema financiero sea más resistente a *shocks* porque las posibles pérdidas se encuentran ahora más dispersas en el mercado, gracias a instrumentos de transmisión del riesgo de crédito. A pesar de todo, sería ingenuo creer que el presente sistema no tiene inconveniente. El hecho de que los prestatarios puedan acudir a una gran variedad de canales para obtener financiación puede tentarlos a endeudarse demasiado, especialmente si los que conceden créditos no investigan lo suficiente la situación del futuro prestatario, confiando en que el riesgo puede transmitirse a otra entidad mediante instrumentos de mercado. En suma, la situación, en general satisfactoria hasta la fecha, no debe hacernos olvidar los peligros que existen.

Políticas para alcanzar la estabilidad monetaria y financiera

En la última década las políticas llevadas a cabo para conseguir la estabilidad monetaria, definida como una reducida inflación, han tenido un éxito considerable en la mayoría de los países industriales y en muchos países asiáticos. Incluso en Latinoamérica, África y Europa Central y Oriental la inflación ha descendido fuertemente. Por otro lado, la volatilidad del crecimiento de la producción es menor en muchas regiones, tal y como esperaban los que

preconizaban una reducción de la inflación. Sin embargo, el número de incidentes y crisis financieras ha aumentado. Algunos países demasiado optimistas han permitido una expansión del crédito excesiva que ha causado burbujas en los precios de los activos y en el gasto, que al estallar han dañado el sistema financiero. Es decir, conseguir la estabilidad de precios no basta para asegurar la estabilidad financiera. Es pues importante averiguar las causas de la creciente inestabilidad financiera en los últimos años. Los pesimistas consideran que, aunque esas reformas consiguen una asignación más eficiente de los capitales, son más procíclicas y más propensas a causar crisis. Los optimistas creen que la mayor frecuencia de crisis financieras es sólo una consecuencia pasajera de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros que ha tenido lugar en muchos países. El hecho de que la economía global haya pasado de un entorno de alta inflación a uno de baja puede haber aumentado la probabilidad de que se produzcan crisis. Al bajar la inflación se generan expectativas de crecimiento más estable y de menor variación en los flujos de ingresos, lo cual rebaja la prima de riesgo de las inversiones. Al mismo tiempo, al bajar los tipos de interés nominales y reales desde niveles más altos, los inversores pueden considerarlos demasiado bajos y adoptar estrategias de inversión más arriesgadas. Con el tiempo, si continúa la baja inflación, esas tendencias al exceso del sector privado deberían disminuir y, al mismo tiempo, aumentar la capacidad de moderar las del sector público.

Cómo evitar episodios de inestabilidad financiera sigue siendo una cuestión importante. Una propuesta muy debatida es que la política monetaria se debería utilizar preventivamente para moderar el ciclo. Endurecer las condiciones crediticias cuando la inflación está bajo control hará probablemente que a corto plazo la inflación quede por debajo del objetivo elegido. Esa política puede defenderse alegando que reduce el riesgo de que la inflación y la producción bajen aún más una vez que se hayan corregido los desequilibrios financieros. Desgraciadamente esa política preventiva no resuelve todos los problemas. Un aumento de los tipos de interés suficiente para corregir optimismos excesivos en algunos sectores de la economía puede tener efectos desastrosos en otros. Además, puede ser difícil convencer al público de que es necesario endurecer preventivamente la política monetaria. Por otra parte, todo el mundo está de acuerdo en que es necesario reforzar la base institucional del sistema financiero, por ejemplo poniendo en vigor el reciente acuerdo del G30 estableciendo un estándar internacional en contabilidad.

Las autoridades monetarias se enfrentan con un dilema después de un *boom*. Ven la necesidad de suavizar fuertemente su política monetaria para evitar que los precios y la producción bajen demasiado, como ha hecho el Federal Reserve Board en EE.UU. en los últimos años. Pero esa moderación puede crear nuevos desequilibrios. Así, en el Reino Unido muchos indicadores sugerían una atenuación, sin embargo, la continua subida de precios de las viviendas sugería lo contrario. En EE.UU. la relativa calma que ha tenido lugar después del colapso de las cotizaciones bursátiles puede haber contribuido a que los precios de las viviendas continúen en ascenso. En Japón el problema es aún más difícil ya que los tipos de interés a corto plazo son prácticamente cero. En este caso es

posible que haya que acudir a medios no convencionales de crear liquidez. Así el banco central puede decidir comprar activos financieros, como bonos estatales a largo plazo, e incluso activos reales. En Japón, aún reconociendo la cooperación entre las autoridades monetaria y fiscal, es innegable que las dosis masivas de estímulo monetario y fiscal no han podido producir un crecimiento autosostenido y que la crisis continúa. Puede que se trate de un problema de oferta aunque se manifieste como un problema de demanda. Dado el elevado nivel de capacidad productiva sin utilizar y el endeudamiento de las empresas, las perspectivas de beneficios pueden seguir siendo malas durante muchos años. Es necesario, por tanto, identificar las empresas tan endeudadas que no

son viables en circunstancias normales. En algunos casos habrá que declarar su quiebra con la consiguiente reducción en la capacidad productiva del país; en otros bastará un acuerdo con los acreedores para rebajar la deuda. La recuperación económica necesita también que el sistema financiero, además de rebajar la deuda, esté dispuesto a conceder nuevos créditos, lo que hace necesaria su recapitalización.

Son también muy necesarios cambios estructurales para hacer más flexible el sistema económico, aunque políticamente son difíciles de realizar a causa de la oposición de grupos políticos importantes a los que perjudicarían a corto plazo.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramón Boixareu

Los primeros días del pasado mes de junio iban a ser cruciales para la puesta a punto del proyecto de Constitución europea que se había encargado a la Convención presidida por V. Giscard d'Estaing. El proyecto había de ser presentado a los líderes comunitarios, como más tarde, un par de semanas después, por lo que no había tiempo que perder. El presidente Giscard debía reunirse, separadamente y en compañía de sus dos vicepresidentes, Jean-Luc Dehaene y Giuliano Amato, con los grupos integrantes del cónclave: el de los representantes de los Parlamentos nacionales, el de los designados por el Parlamento europeo, los de la Comisión y, especialmente, los de los gobiernos. Las divergencias entre todos ellos y de estos con el triunvirato presidencial eran considerables, por lo que no podía excluirse lo peor.

Sin embargo, pocos días más tarde, el enviado de *Le Monde* en Bruselas, Thomas Ferenczi, podía ya escribir: "El humo no es aún blanco, pero, como ha dicho el ministro alemán de asuntos exteriores, Joschka Fischer, ya es más gris que negro". De la Convención reunida en Bruselas desde hacía quince meses bajo la presidencia de Giscard había salido, en efecto, el 6 de junio, si no una constitución definitiva, por lo menos un texto de compromiso susceptible de recibir una amplia aprobación. Y es que, efectivamente, cuando la Convención parecía no encontrar salida, las posiciones se acercaron sobre las cuestiones más controvertidas. Esas cuestiones habían sido, y seguían siendo, las relativas a las instituciones de la Unión, sobre todo las que oponen a los grandes países con los pequeños y medianos; la presidencia del Consejo europeo, ¿debía seguir siendo rotatoria? ¿Cuál debía ser la composición de la Comisión? ¿Cómo debía definirse la mayoría cualificada?

Sea como fuere, el caso es que las soluciones, todo lo provisionales que se quiera, que se alcanzaron durante los debates que tuvieron lugar la

noche del 5, jueves, al 6, viernes, de junio, habrían de permitirle a Giscard presentar un texto lo bastante coherente como para que pudiera ser presentado en la cumbre de Tesalónica de los 20 y 21 de junio, en la que sería aceptado como documento único para los análisis de los gobiernos que sirvan para decidir la posición respectiva de éstos sobre la cuestión. Lo que vaya a ser el curso de ésta dependerá de lo que decidan los gobiernos.

Mientras el proyecto de Constitución seguía el curso indicado, las noticias sobre su posible contenido permitieron conocer paulatinamente la reacción que el borrador del texto provocaba entre los comentaristas. A últimos de mayo, *The Economist* se expresaba así: "La belleza y la efectividad de la Constitución norteamericana descansan en su simplicidad, en su claridad y en su brevedad. Lo que conocemos de su equivalente europeo al cabo de más de un año de la designación de la Convención y menos de tres semanas antes de la fecha en la que deberá presentar su primera versión del texto es un híbrido feo que difiere de su supuesto antecedente norteamericano precisamente porque parece ser su antítesis: es complejo, confuso y absurdamente largo. Pero merece objeciones más graves aún. El documento que se está elaborando está plagado de peligros que, si no se corrigen o se eliminan, conducirán la Unión de forma totalmente errónea y agitarán los peores sentimientos que desde un principio se trataba de evitar".

Pero no todo había de ser negativo y así lo reconocía un comentarista del mismo *The Economist*. "El deseo de la Unión, reflejado en el documento que se está discutiendo, de contar con unas políticas exterior y de defensa comunes, debe ser bien acogido, pero siempre que la UE no trate de crear un brazo militar y de hablar con una sola voz para agraviar a Estados Unidos y siempre —lo que es más importante— que los países que disientan no sean obligados a aceptar políticas que les disgustan".

Aparentemente como una deferencia hacia los británicos, la palabra "federal" desaparecerá del mismísimo artículo primero de la Constitución. Sin embargo, la mucho más significativa expresión "a favor de una unión cada día más estrecha" sigue figurando en el preámbulo, cosa que sin duda molestará a algunos de los países miembros. Pero, sobre todo, lo que debe destacarse de manera especial es que la crucial noción conocida con el extraño nombre de "subsidiariedad" —que se supuso que significaba que los países se ocuparían de sus propios asuntos excepto cuando se considerare necesario que pasen a manos de la Unión en beneficio de la eficacia— ha quedado muy débilmente definida en el nuevo documento.

"Todavía se puede esperar que se consiga una Constitución útil", concluía el citado *The Economist*. "Pero mucho es lo que hay que mejorar, lo que hace pensar que estamos ante un año de vigorosos debates. Sería una lástima que el texto de Constitución fuera ratificado en su forma actual pues una mala Constitución sería peor que la falta de ella".

Sea como fuere, uno de los aspectos más sorprendente y relevante de la actual y última fase de gestación de la Constitución europea ha sido el interés que ha despertado en la gran prensa de todo el mundo, incluido, por supuesto, Estados Unidos. Así, v.g., *The New York Times* —más allá de las informaciones de agencia— se refería a la cuestión en un editorial de su número de 21-22/6 en el que, entre otras cosas, decía lo siguiente: "La Convención sobre el Futuro de Europa terminó sus trabajos hace pocos días con brindis de champán y un grueso borrador. Ahora bien, lo que quiso ser un momento de felicitaciones generalizado resultará ser, con toda probabilidad, el principio de una ardua y controvertida negociación. Esto no significa necesariamente que el ejercicio haya constituido un fracaso. En realidad, Europa debería sentirse estimulada por el hecho de que la Convención consiguiera elaborar un borrador unitario.

La mera noción de un conjunto unificado de normas y de principios de convivencia para una colección de países tan diversos como los de Europa es asombrosa. No se trata de 13 colonias poco pobladas, enfrentadas con un enemigo común, sino de 15 Estados independientes —que serán pronto 25— con un total de 450 millones de habitantes y una economía casi tan grande como de Estados Unidos, cada uno de ellos con su antigua y propia historia y su propio lenguaje. Algunos de dichos Estados son grandes, otros pequeño y pobres...".

La mayoría de los cambios propuestos en el borrador entrarían en vigor en 2009, y el proyecto debe todavía superar el filtro de un "consejo intergubernamental" que iniciará sus trabajos en octubre próximo y que ha de concluir su labor en mayo, en que llegarán los 10 nuevos miembros. Como decía el *Times* de N.Y., entonces habrá llegado el momento de transformar los trabajos de la Convención en el "nuevo punto de partida" para el Viejo Continente.

Este relativo optimismo podría parecer fuera de lugar si se considera que la mayor parte y en principio los más autorizados comentarios de prensa que se han sucedido desde que se conocía el proyecto de la Convención se han mostrado sumamente críticos con el borrador. Algunos de ellos han sido consignados más arriba. Pero no terminan ahí, y la transcripción de las referencias negativas de *The Economist* (*for the most part, the text is sound on points that are relatively unimportant. Everything that is crucial it gets wrong*) y de *Financial Times* al texto ocuparían un amplio espacio.

Todas las críticas, sin embargo, no fueron suficientes para impedir que los líderes europeos reunidos en Tesalónica hace un par de semanas aceptaran el proyecto de la Convención como documento de trabajo del que, tras unos debates que se presagian duros, ha de salir, previsiblemente, el próximo año, el texto definitivo de la Constitución europea.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

La "nueva economía" es ya historia	96
La aproximación de las economías europeas entre sí.....	97
¿Cuán útil es la reducción de los tipos del BCE?	97
Gran Bretaña necesita al euro	98
La Europa de VGE	98
USA: disminuyen las expectativas de un rápido crecimiento	99
Una deflación puede no ser mala	99
Sí y no a Europa	100
La incorporación —o no— de G.B. a Eurolandia	100
Europa, polo de atracción	101
EE.UU. sigue soplando burbujas.....	101
¿Deflación en Alemania?	102
¿Recuperación a la vista? No es probable	102
Los mejores paraísos para el blanqueo de dinero	103
Una nueva PAC	103
La reforma de la PAC	104
Aplausos para el plan fiscal de Schröder.....	104

La "nueva economía" es ya historia

(Dean Baker (1), en *Financial Times* de 2/6)

La esencia de la *new economy* ha sido siempre la gran mejora de la productividad que se inició en la segunda mitad de 1995. Los apóstoles de la nueva economía, encabezados por Alan Greenspan, han visto en dicho aumento de la productividad la característica esencial de la misma. Estados Unidos vivió un *boom* de la inversión que se concentró en tecnología de la información, punto de partida de un incremento de la productividad como no se había desde los años 1960.

Sorprende, por consiguiente, que los nuevos datos que señalan que la productividad no mejora rápidamente apenas hayan merecido atención. Las informaciones más recientes facilitadas por el Departamento de

Comercio de Estados Unidos indican que a lo largo del año pasado el crecimiento de la productividad supuso una vuelta a la tasa de crecimiento del período 1973-1995. Si la productividad sigue aumentando a dicho ritmo, la "nueva economía" no habrá sido más que un fognazo en medio de un largo período de escaso crecimiento.

Greenspan y otros pregoneros de la "nueva economía" están en lo cierto cuando subrayan la mejora de la productividad toda vez que éste es el factor más importante en la determinación del nivel de vida a lo largo del tiempo. Si la economía pudiera mantener una tasa de crecimiento de la productividad del 2,5 por 100 anual —que es la que presidió los años de la "nueva economía"— el nivel de vida se doblaría en un poco más de un cuarto de siglo. Si la productividad aumentara a la tasa del 1,5 por 100 de la etapa de su crecimiento lento, el nivel de vida mejoraría menos del 50 por 100.

La explicación de la poca atención puesta en la reducción de la tasa de incremento de la productividad puede ser, en parte, el deseo de silenciar las malas noticias. Una razón más plausible es que se trata de una cuestión muy técnica. En la pasada década, una proporción creciente de la producción se destinó a depreciación, es decir, a la sustitución de equipo obsoleto, en la medida en que el equipo de corta vida (por ejemplo, ordenadores y software) supuso una parte creciente de la inversión. En el pasado año, la proporción de la producción destinada a depreciación aumentó en 0,8 puntos porcentuales del PIB. Aunque necesarios para sostener la economía, los recursos utilizados para sustituir equipos y plantas depreciados no mejoran directamente el nivel de vida.

[...]

NOTA

(1) Dean Baker es codirector del Center for Economic and Policy Research, de Washington.

La aproximación de las economías europeas entre sí

(*Financial Times* de 6/6. Editorial)

Ayer fue el día de la decisión sobre el tipo de interés en Europa. El BCE lo recortó en medio punto porcentual dejándolo en el 2 por 100, reconociendo, por fin, la debilidad de la zona euro. Con anterioridad, el banco central de Suecia redujo el tipo en el mismo porcentaje, con lo que quedó en el 3 por 100. Pero en Gran Bretaña, el Banco de Inglaterra dejó el tipo como estaba, en el 3,75 por 100.

Con unos diferenciales de los tipos de interés que siguen siendo los mismos entre la zona euro y Suecia, y más elevados entre Gran Bretaña y la eurozona, podría parecer que las economías europeas se separan más las unas de las otras. Ahora bien, los tipos de interés no son el único elemento que mide la aproximación o el alejamiento de las diferentes economías entre sí. La prueba real reside en saber si Suecia y Gran Bretaña podrían entrar en la zona euro dentro de algunos años sin causar grandes trastornos, y si podrían sobrevivir con éxito a partir de entonces.

Para Suecia, la respuesta debe ser sí. La inflación desciende con rapidez; la posición fiscal sigue siendo sólida, pese a la crisis económica, y los costes laborales de Suecia, así como su tipo de cambio, son competitivos con los de Eurolandia. Como dijo recientemente el FMI, "si decidiera acceder al euro, los sólidos fundamentos macroeconómicos de Suecia le permitirían hacerlo sin dificultades". La eliminación de un punto porcentual del diferencial de los tipos de interés a corto plazo entre el momento de votar "sí" y la entrada propuesta para 2006 exigiría sólo un reajuste mínimo.

La respuesta para el Reino Unido es algo distinta. Los tipos de interés a largo plazo se han aproximado, y a pesar

de la caída reciente de la libra hasta situarse a un nivel más razonable, los diferenciales de los tipos a corto se han reducido a la mitad, quedando en 1,75 puntos porcentuales. Una mayor convergencia se aprecia también en pequeñas diferencias en la tasa de crecimiento de la economía, inflación y expectativas de ésta.

El Reino Unido tiene ahora un tipo de cambio nominal y real más apropiado para ser fijado permanentemente frente al euro. Es poco probable que los tipos de interés suban como respuesta a la depreciación, dado que el Banco de Inglaterra acepta ahora que una fuerte competencia en el sector detallista y el crecimiento más lento del consumo mitigarán la presión inflacionista habitual de una libra más baja. Y contrariamente a lo que han puesto de relieve muchos comentarios mal informados, hay pocas pruebas de la existencia de una mayor sensibilidad por los tipos de interés en el Reino Unido comparado con las que pueda haber en la zona euro.

Lehman Brothers estima que para mantener inalteradas las condiciones macroeconómicas y para situar los tipos de interés a corto plazo al nivel de los de la zona euro, el gobierno tendría que contraer la política fiscal sólo un 0,3 por 100 del PIB.

Las presentes diferencias en lo relativo a los tipos de interés muestran ciertamente que la zona euro sufre una mayor debilidad cíclica que Suecia y que Gran Bretaña. Pero tales diferencias son relativamente pequeñas y, desde luego, no serían un obstáculo para que el acceso al euro de dichos países se realizara sin tropiezos.

¿Cuán útil es la reducción de tipos del BCE?

(G. Thomas Sims y Michael R. Sesit en *The Wall Street Journal* de 6-8/6)

El BCE redujo hace pocos días su tipo de interés básico un medio punto porcentual, con lo que quiso estimular la economía europea y contener la subida del euro. Sin embargo, el euro siguió subiendo y las empresas y los consumidores mostraron pocos deseos de gastar más, por lo que se despertaron dudas sobre qué convenía hacer para estimular la segunda economía mundial.

Sin embargo, muchos economistas hicieron saber que, como mínimo, serían necesarios recortes adicionales, aunque es probable que ni siquiera una nueva reducción de los tipos fuera suficiente para estimular el gasto y mejorar la situación del empleo, particularmente en Alemania.

El recorte del BCE fue el tercero desde diciembre, y situó el tipo básico del banco central europeo en el 2 por 100, el nivel más bajo para varios miembros de la zona euro desde el fin de la Segunda Guerra mundial. La prevista reducción de los tipos de interés por parte del BCE pudo ser el principal motivo de la subida del euro frente al dólar, últimamente.

El recorte de los tipos por parte del banco central europeo fue acompañado de la reducción de los mis-

mos también en Suecia y en Nueva Zelanda. El Banco de Inglaterra, en cambio, los dejó inalterados, por el momento.

[...]

Gran Bretaña necesita el euro

(The New York Times de 7-8/6. Editorial)

Los norteamericanos piensan que Tony Blair, su dispuesto aliado en la guerra, es un primer ministro guiado por convicciones. Sin embargo, el caso es que en el episodio que él mismo describe como el más fundamental en la vida de una generación —si adoptar o no la moneda única europea— Blair ha actuado como un pretendiente que consulta el oráculo antes de tomar una decisión sobre el matrimonio.

Blair tomó posesión de su cargo en 1997 proclamando su voluntad de conducir Gran Bretaña al centro de Europa. Pero él y Gordon Brown, su poderoso ministro de Hacienda, han ido retrasando una decisión respecto al euro, en parte creando una serie de pruebas económicas ostensiblemente objetivas antes de decidirse a llevar a cabo un referéndum sobre un posible acceso a la nueva moneda.

Blair cree acertadamente que el Reino Unido debe adoptar el euro si quiere representar un papel destacado en la configuración de un mercado único europeo. Pero el primer ministro ha dudado a la hora de “vender” la noción a un público escéptico, esperando, por lo que parece, que el favor del público por el euro crecerá por sí solo.

Los hechos han mostrado más bien lo contrario. Los males que recientemente han afligido a Alemania (males que tienen poco o nada que ver con el euro), así como las preocupaciones derivadas de la cesión de más soberanía a Bruselas —o al banco central de Francfort— han solidificado la actitud negativa por lo que se refiere a la rendición de la libra.

El mismo Brown ha mostrado un mayor escepticismo y ha dejado claro que el Tesoro entiende que Gran Bretaña no está aún preparada para entrar en la zona euro. Brown ha resistido el deseo de Blair de que la declaración del gobierno deje la puerta abierta a un referéndum que se celebraría antes de las próximas elecciones generales, que tendrán lugar, probablemente, en el otoño de 2005.

Una persistencia de las dudas sería perjudicial tanto para la zona euro como para Gran Bretaña. Aunque Blair se ve atraído por el euro por razones políticas y estratégicas, debe empezar a utilizar el argumento —sostenido por los hombres de empresa— según el cual el euro sería también bueno para la economía. Una de las razones de que las ventajas económicas del euro no se hayan puesto de manifiesto ante el público con toda su obviedad es que los mercados han aceptado las seguridades de Blair según las cuales la adopción de la moneda única es sólo una cuestión de tiempo.

El primer ministro necesita diseñar un detallado plan para la transición al euro, plan que deberá “vender” al público británico con la misma pasión que puso en la venta de la guerra contra Irak.

La Europa de VGE

(Le Monde de 9/6. Editorial)

Valéry Giscard d'Estaing está a punto de ganar su apuesta. Salvo imprevistos, Giscard presentará un proyecto de Constitución europea a los jefes de Estado y de gobierno reunidos los días 20 y 21 de junio en Tesalónica.

Hace sólo unos pocos días, tal resultado habría parecido ilusorio. Incluso contando con el elemento dramático inevitable en vísperas de vencimientos importantes, la oposición de 18 Estados entre 25 (toda vez que los futuros miembros de la Unión tienen el derecho de expresar su punto de vista sobre el texto de la Convención) parecía condenar al fracaso la operación iniciada hace más de un año. Así, los 105 miembros de la Convención, en la que han representado a los Parlamentos nacionales, al Parlamento europeo, a los gobiernos y a la Comisión, habrían estado reuniéndose para dotar a Europa de instituciones democráticas y no habrían conseguido ir más allá del compromiso inestable alcanzado tres años antes en la cumbre de Niza por unos líderes que se habían comportado como unos vendedores de alfombras.

En lugar de una nueva culminación de una notable carrera política, Valéry Giscard d'Estaing se habría visto obligado a reconocer su incapacidad para vencer los egoísmos nacionales. Pero no podía aceptarlo. Con una maestría y, a veces, una arrogancia que, sucesivamente, ha llegado a irritar a todos los miembros de la Convención, ha conseguido *renverser les alliances*, dividir a sus adversarios, obteniendo, al fin, una amplia aprobación.

Incluso sin poderse comparar con los *Federalist Papers* que crearon los Estados Unidos de América —un sueño que Giscard acarició en algún momento— su proyecto diseña una nueva Europa. Las instituciones se verán reforzadas con la creación de una presidencia estable del Consejo Europeo, con la elección del presidente de la Comisión por el Parlamento europeo, con la reducción, más adelante, del número de comisarios, con la simplificación de los procedimientos de voto y, en fin, con la supresión del derecho de veto en la mayor parte de las cuestiones.

El proyecto de Giscard prevé también la designación de un ministro europeo de asuntos exteriores, el cual acumulará las funciones actualmente dispersas entre diversas personas.

Un ministro no equivale a una política exterior común, pero puede en gran medida contribuir a que ésta surja si sus colegas “nacionales” y, sobre todo, los de los grandes países, no se lo impiden. Otras disposiciones deberían hacer posible el fortalecimiento de las políticas comunes en materia financiera, económica, policial y jurídica, así como en el campo de la defensa.

Todo lo dicho no es revolucionario, pero es mucho más que un simple retoque de las instituciones europeas.

El texto, sin embargo, no será más que un proyecto mientras los gobiernos de los 25 no lo hayan adoptado. La última palabra la tienen ellos. Son los gobiernos, en efecto, los que deben darle el sí definitivo, y deberían hacerlo en la Conferencia intergubernamental que debe celebrarse en Roma a últimos de este año y en la que todo puede ocurrir. Los que allí se dedicarán a una tarea de demolición se excluirán ellos mismos de la Europa del futuro.

USA: disminuyen las expectativas de un rápido crecimiento

(Alan Beattie, en *Financial Times* de 9/6)

Los economistas han reducido las expectativas de una rápida aceleración de la economía de Estados Unidos, y se espera que los datos de esta semana señalen que el inicio de un crecimiento a largo plazo deberá aplazarse por lo menos hasta el tercer trimestre.

Los economistas de la Reserva Federal que elaboran los datos que deben servir para que el banco central adopte una decisión sobre la eventual reducción de los tipos de interés se encuentran ante un difícil problema.

Por un lado, están en presencia de una economía en la que numerosos indicadores —el mercado de acciones, los rendimientos de los bonos, los *spreads* del crédito, las encuestas de los consumidores, etc.— ofrecen un aspecto aceptable.

Sin embargo, como Alan Greenspan admitió la semana pasada, no existe prueba alguna de que la economía real se esté recuperando. Lo mejor que Greenspan pudo decir al respecto, días atrás, es que la economía "se había estabilizado desde el fin de la guerra".

El importante dato relativo al mercado de trabajo correspondiente al mes de Mayo, hecho público la semana pasada, complació a los inversores, pero sólo porque fue menos malo de lo que se había esperado (el número de parados aumentó en 17.000, y se había temido que fuera el doble). La duración media de la semana laboral —una medida que puede indicar un incremento inmediato de la demanda— siguió siendo baja: 33,7 horas.

Estos y otros datos conducen a la conclusión casi universal de que la economía continua operando bastante por debajo de su capacidad, y esto a pesar del nivel extraordinariamente bajo de los tipos de interés.

Sea como fuere, la mayoría de los economistas, al igual que la Reserva Federal, sigue esperando que se produzca una aceleración en el tercer trimestre, y que tenga lugar una recuperación debida a la combinación de la guerra de Irak, la persistente caída de los tipos a largo plazo y la llegada de la primera ola de dinero procedente de los recortes impositivos aprobados el pasado mes.

Con todo, también se piensa que la aceleración pueda retrasarse algo, y que la economía tome más tiempo hasta alcanzar el potencial estimado de crecimiento del 3-3,5 por 100.

En cualquier caso, es evidente que el optimismo despertado por el comportamiento de la bolsa en las últimas semanas no se ha visto ratificado por una fuerte recuperación de la economía real.

Una deflación puede no ser mala

(Hal R. Varian, en *The New York Times-Herald Tribune* de 10/6)

A la gente le gustan los precios bajos. Si esto es así, ¿por qué está tan preocupado Alan Greenspan por la deflación? Los precios bajos son buenos... ¿o no lo són?

Sí, la baratura es buena. Una deflación no es necesariamente mala en sí misma. Lo importante son las causas de la misma.

La deflación es un síntoma, no una enfermedad. Ocurre lo mismo con el aspecto rosado de una persona, que puede ser una señal de buena salud o, por el contrario, de un estado febril. Una deflación puede ser señal de fortaleza económica subyacente o de debilidad.

Una caída de precios puede ser consecuencia de un exceso de oferta o de poca demanda. Una oferta excesiva puede ser frecuentemente algo positivo, mientras que una demanda escasa es casi siempre mala.

Para comprender la diferencia puede resultar interesante contemplar dos relevantes períodos de deflación: la deflación de después de la Guerra Civil norteamericana, que duró un poco más de 30 años, y los primeros tres años de la Gran Depresión.

La deflación que siguió a la Guerra Civil fue esencialmente consecuencia de una mejora de la productividad. El patrón oro *standard* exacerbó la presión a la baja de los precios. Con una oferta monetaria fija y un aumento persistente de la oferta de bienes, los precios, naturalmente, se derrumbaron.

No todo el mundo se benefició de los precios más bajos, obviamente. De la misma forma que una inflación favorece a los deudores frente a los prestamistas, una deflación favorece a éstos frente a los que piden prestado. Los agricultores que habían suscrito hipotecas cuando los precios de los productos agrícolas eran altos tuvieron que devolver el dinero cuando los precios de las cosechas habían bajado.

Compárese esta deflación del lado de la oferta con la deflación del lado de la demanda de los años 1930. Durante la Gran Depresión, los precios cayeron porque la demanda llegó a ser insuficiente, como resultado del pánico financiero y del paro generalizado.

Pero lo mismo que en los años 1890, la deflación de 1930 no fue la causa raíz del mal funcionamiento de la economía sino que fue un síntoma de un problema más profundo como fue la reducción de la demanda global.

¿Qué relación existe entre las dos depresiones citadas y la que puede amenazar a la economía norteamericana de nuestros días? No existe analogía alguna entre aquellas dos depresiones y la que hoy podría llegar a preocupar a las autoridades presentes. En la actualidad tenemos cierto exceso de oferta, como en los años 1890, junto con una débil demanda, como en 1930, pero la situación es mucho menos preocupante de lo que lo fue el caso en aquellas dos ocasiones.

Pero la gran diferencia de la situación actual es que contamos con una Reserva Federal que se muestra muy atenta, de forma que puede aplicar, eventualmente, la política monetaria que mejor convenga según sea el estado de la economía, y que sin duda se mostraría decididamente agresiva si las circunstancias lo requirieran.

[...]

Sí y no a Europa

(*Le Monde* de 11 de junio. Editorial)

La "Nueva Europa", tan del gusto de Donald Rumsfeld, el secretario de Defensa de Estados Unidos, no lleva siempre el mismo paso. Dos países, Gran Bretaña y Polonia, que han sido los países que más ardientemente han apoyado a Estados Unidos en la guerra de Irak, acaban de adoptar posiciones opuestas sobre la integración europea.

Polonia ha votado a favor de su entrada en la Unión con una mayoría y una participación que ni los más optimistas esperaban. Se decía que los polacos estaban, en el mejor de los casos, resignados; y en el peor, escépticos. Se subrayaba el peso de los sectores más morosos de la sociedad, que veían en la Unión Europea el renacimiento de Sodoma y Gomorra.

Sin embargo, el caso es que los polacos acudieron a las urnas en mayor número que la mayoría de sus vecinos del Este europeo, llamado también a pronunciarse sobre Europa. El resultado (más del 77 por 100 de "síes") ha sido acogido con entusiasmo tanto por los antiguos comunistas como por los veteranos de Solidaridad. Polonia accede a la UE para representar el papel que corresponde a un gran país.

Es también para estar "en el corazón de Europa" por lo que Tony Blair es desde hace tiempo partidario de que la libra esterlina se funda en el euro. El primer ministro británico no es el único, pero está lejos de conseguir la unanimidad. Tal vez por esto ha elegido temporizar una vez más. Tras conseguir un compromiso laborioso con su ministro de Hacienda, Gordon Brown, Blair ha llegado a la conclusión de que era urgente esperar. Gordon Brown leyó, el lunes día 9 de junio, en la Cámara de los Comunes, un discurso en el que dijo que un referéndum sobre el euro se aplazaba hasta días mejores.

Es cierto que las condiciones no son de las más favorables. El mismo ministro de Hacienda es escéptico sobre los beneficios que puedan obtenerse de la moneda única. La mayoría de los británicos duda ante la eventualidad de deshacerse de uno de los últimos símbolos de un pasado esplendoroso. Por lo que se refiere a la prensa popular, que vende millones de ejemplares cada día, volvió a disparar balas rojas contra Tony Blair tan pronto como la estatua de Sadam Hussein cayó por los suelos.

Sin embargo, el caso es que el patrón del *New Labour* ha mostrado en otras ocasiones que no temía hacer frente a las mayorías hostiles para hacer prevalecer sus convicciones. Europeo comprometido, poseído por la ambición de una Gran Bretaña que imprimiera su marca en la organización de Europa, Blair sabe bien que ese papel central no puede representarlo más que después de haber adoptado el euro. Unas posiciones favorables sobre otras cuestiones importantes, como la defensa, no serían suficientes para representar un papel de primera fila si su país se mantuviera fuera de la Unión económica y monetaria.

Tony Blair debe lamentar el hecho de dejar el campo libre a otros grandes países, como Francia y Alemania, por razones de orden interno, incluyendo entre estas razones algunas internas del Partido Laborista. Sus consocios se equivocarían si creyeran que Gran Bretaña ha dejado de pesar en Europa. El Reino Unido, incluso cuando es dirigida por un europeo convencido, es un socio difícil. En cualquier caso, con una Europa "vieja" o "nueva", Gran Bretaña es un socio indispensable.

La incorporación —o no— de G.B. en Eurolandia

(*The Economist* de 14/6)

La decisión de Gran Bretaña de mantenerse fuera de la zona euro, por lo menos por el momento, no constituyó una noticia de primera página en la prensa del resto de Europa. Tal decisión, en cualquier caso, no constituyó sorpresa alguna. La mayoría de los comentaristas interpretó dicha decisión como una prueba adicional de la posición ambivalente del Reino Unido a propósito del "proyecto europeo".

Aunque las autoridades europeas se mostraron muy discretas y no expresaron opinión alguna sobre el veredicto británico que se puede enunciar con la fórmula "esperar y ver", lo cierto es que parece lamentarse que Gran Bretaña no se decida a acceder a la moneda única. El hecho de que Londres, el mayor centro financiero de Europa, vaya a seguir fuera de la zona, más bien resulta irritante. Una decisión británica de incorporarse sería contemplada como un voto de confianza para el euro.

En sentido inverso, la decisión de permanecer fuera abre un interrogante a propósito del punto de vista oficial de la Unión Europea según el cual la moneda única es a la vez inevitable históricamente e indiscutiblemente beneficiosa para todos los países que la adoptan. La moral en la zona euro ha aumentado recientemente en la medida en que la nueva moneda ha subido frente al dólar.

Sin embargo, existe el poco confortable sentimiento de que el crecimiento económico en la mayor parte del área euro es débil, y de que el Pacto para la Estabilización y el Desarrollo —cuyas normas fiscales obligan a todos los países que han adoptado la moneda única— se está descomponiendo. Algunos políticos europeos habían esperado que una decisión británica de incorporarse al área podía proporcionar la ocasión de renegociar el citado Pacto.

Por otra parte, bajo algunos aspectos los gestores de la zona euro están en lo cierto cuando agradecen que Gran Bretaña se mantenga fuera. El proceso de adopción de decisiones, ya de por sí complicado y delicado, lo sería todavía más si Gran Bretaña adoptara la moneda única. La mayor dificultad de la zona euro en la actualidad es que los tipos de interés han sido demasiado altos para Alemania, cuya economía necesita una inyección revitalizante.

Si Gran Bretaña se uniera al euro existiría ahora una mayor presión para elevar los tipos por encima de los actuales, con objeto de hacer frente a la relativamente alta inflación en la que sería la segunda economía del área euro. Similarmente, las circunstancias financieras de Gran Bretaña proporcionarían un relajamiento, o una eliminación, de las normas fiscales de la zona, dado que el Reino Unido tiene una deuda nacional poco elevada, un sistema de pensiones comparativamente bien financiado, y ningún deseo de gastar más en servicios públicos.

La situación fiscal en otras partes de la zona euro, en las que la deuda nacional es mayor y la crisis de las pensiones mucho peor, es muy diferente. Las políticas de que lo que sirve para uno sirve para todos son difíciles de mantener, y la incorporación de Gran Bretaña no haría más que complicar todavía más las cosas.

Es posible que la próxima vez que se reúnan los ministros de Hacienda europeos den un voto de gracias al titular de Gran Bretaña, Gordon Brown.

Europa, polo de atracción

(*Le Monde* de 22-23/6. Editorial)

Los jefes de Estado y de gobierno de la Unión Europea pudieron embarcarse el sábado, 21 de junio, para realizar un crucero a lo largo del monte Athos (Grecia) con la conciencia tranquila, tras el deber cumplido. Habían aceptado el proyecto de Constitución elaborado por la Convención de Valéry Giscard d'Estaing, incluso en el caso de que en el interior de ellos mismos se prepararan para las duras negociaciones que deberán preceder a la adopción definitiva de dicho proyecto. Los mismos líderes proclamaron la definición de una doctrina europea de seguridad que sirva de contrapeso a la doctrina estratégica norteamericana. En fin, los líderes han puesto en marcha el mecanismo que ha de conducir, eventualmente, a una ampliación de la UE con la incorporación a la misma de los Estados balcánicos.

La Unión Europea, en efecto, sigue constituyendo un polo de atracción para sus vecinos. No sólo los Estados que la rodean desean convertirse en miembros de la

misma sino que los ciudadanos de terceros países, frecuentemente más lejanos, buscan encontrar refugio en ella, a veces por motivos políticos y a veces, más frecuentemente, por razones económicas.

Para conseguirlo, han de superar no pocos obstáculos, tanto geográficos como burocráticos, pero que apenas bastan para desalentarles. Decenas, centenares de emigrantes procedentes del norte de África o del África negra han muerto, estos últimos días, a lo largo de las costas tunecinas cuando pretendían llegar de Italia a bordo de embarcaciones de fortuna.

Es poco probable que la corriente inmigratoria se detenga. La ampliación de la UE y la libre circulación entre los Estados europeos que firmaron los acuerdos de Schengen hacen que la vigilancia de las fronteras sea más difícil. Los países de la Europa del Sur —que tienen muchos kilómetros de costas— y los de la Europa central —permeables a las olas migratorias de Este— son los más expertos y con frecuencia los menos equipados para la aplicación de controles rigurosos.

Desde hace ya algunos años, los 15 se han ocupado de este problema sin conseguir la definición de una política verdaderamente común. Se han llevado a cabo esfuerzos parciales para desarrollar una política europea del asilo, para armonizar la expedición de visados, para formar una política de fronteras. Pero la idea de un cuerpo de guardias fronterizos europeo, adoptada en principio, no progresó, y los Estados más ricos se resisten a compartir el coste de la vigilancia de las fronteras exteriores de la Unión con los Estados peor dotados y, frecuentemente, más expuestos. Por lo menos los 15 rechazaron la propuesta británica de crear decenas de pequeños Sangatte para "seleccionar" a los candidatos a la inmigración.

Desde luego, Europa *no puede aceptar toda la miseria del mundo*, como decía no hace mucho Michel Rocard, en relación con Francia. Pero Francia debe acoger inmigrantes, y esto no por razones caritativas, sino porque tiene necesidad de inmigrantes para compensar sus déficit demográficos. La Comisión de Bruselas acaba de recordárselo a los gobiernos reticentes a admitirlo bajo el pretexto de no alentar las tendencias xenófobas.

La inmigración es un desafío al que los europeos deben responder conjuntamente. Reunidos en Tesalónica, los 15 han perdido una nueva ocasión.

EE.UU. sigue soplando burbujas

(Paul Krugman, en *The New York Times-Herald Tribune* de 23/6)

La gran subida de la bolsa nos está diciendo algo. Los optimistas creen que lo que dice es que la economía está despertando. Pero yo pienso que lo que hace es indicarnos que Norteamérica sigue soplando burbujas, esto es, que los tres años de crisis bursátil y los mayores escándalos empresariales de la historia no han curado aún a los inversores del virus de la exuberancia irracional.

O, para decirlo con otras palabras, se hace difícil encontrar alguna noticia real que justifique la subida de la bolsa. Por el contrario, todo parece indicar que los inversores están comprando acciones porque el precio de éstas sube, lo que constituye la genuina definición de una burbuja.

Antes de la guerra de Irak, los optimistas atribuían la debilidad de la economía a las inquietudes prebélicas, y predijeron una gran reacción al alza de la economía. Los precios del petróleo caerían, los consumidores, ya confiados, abrirían sus carteras, y los empresarios empezarían a invertir de nuevo.

Todavía estamos esperando. Los precios del petróleo bajaron respecto a los que se alcanzaron en la preguerra, pero están aún por encima de los del otoño pasado. Los consumidores, por lo que parece, gastan algo más, pero estamos hablando de fracciones de puntos porcentuales. Y los empresarios se muestran todavía más interesados en reducir costes y en despedir trabajadores que en adquirir nuevos bienes capital.

Ha habido algunas buenas noticias: una aceptable encuesta industrial aquí, una cifra excelente de nuevas viviendas allá.

Pero también ha habido noticias malas, especialmente por lo que refiere al empleo.

[...]

Por lo demás, las políticas de república bananera que se practican ahora en Washington no conducirán a una subida de los tipos de interés. Lo que probablemente harán será generar una fenomenal crisis fiscal uno de estos años. Esto no puede ser bueno para los precios de las acciones. En pocas palabras, todo da a entender que la subida actual de la bolsa no es más que otra burbuja, que estallará en el momento menos pensado.

¿Deflación en Alemania?

(G. Thomas Sims en *The Wall Street Journal Europe* de 23/6)

El precio de una bonita cocina ha estado bajando durante meses, pero nadie la compraba. Esta es una malísima noticia para su fabricante, y también para todo un país, Alemania, y para toda una área económica.

El pasado año, Alno AG, el fabricante de la cocina, redujo los precios de sus productos un 11 por 100 para celebrar el 75 aniversario de su fundación. Pero sus ventas se redujeron un 9 por 100, lo que le llevó a disminuir un 28 por 100 sus efectivos laborales.

La dirección de Alno duda que unas mayores rebajas de los precios se traduzcan en un aumento de las ventas. Esta situación lleva la marca de una deflación.

El fenómeno de la deflación —definida como una sostenida etapa de caída de precios— ha devastado Japón

en los años más recientes. Ahora empieza a afectar a Alemania. Los precios al consumo subieron sólo un 1 por 100 el año pasado, y en mayo cayeron un 0,2 por 100 respecto al mes anterior.

En Estados Unidos, Alan Greenspan cree que las perspectivas de una deflación son remotas. Pero, según el presidente de la Reserva Federal, las consecuencias de una deflación son tan peligrosas que el banco central hará todo lo que esté en sus manos para evitarla. Una primera medida podría consistir en una nueva reducción de los tipos de interés, situados ya en un bajísimo nivel.

En Alemania no parece haberse producido una gran alarma, pero sí se admite la posibilidad de una deflación moderada, como así lo ha expresado el propio Ernst Welteke, gobernador del Bundesbank.

Una deflación es peligrosa por lo que cuesta ponerle fin. Sus efectos pueden ser desastrosos. Los consumidores aplazan sus compras hasta que los precios bajen aún más, con lo que se produce un círculo vicioso sumamente perjudicial.

Como motor de Europa, Alemania podría arrastrar a sus vecinos menos dotados a una deflación. Esto es lo que temen algunos economistas.

[...]

¿Recuperación a la vista? No es probable

(Olivier Blanchard (1), en *Le Monde (Economie)* de 24/6)

¿La recuperación está al llegar, como lo aseguraron los líderes del G8 con ocasión de su cumbre anual celebrada recientemente en Evián? Así podría creerse, de conformidad con algunas señales observadas tanto en Europa como en Estados Unidos.

Ahora bien, en el mejor de los casos, es probable que la política que se siga no irá acompañada de las necesarias ayudas fiscales a corto plazo, que pudieran estimular a la economía. Para conseguirlo debería poderse aumentar el déficit a corto plazo y mejorar las perspectivas a largo con una profunda reforma de las pensiones. A este respecto, eso es lo que intentan hacer algunos gobiernos, y en especial los de Francia y Alemania, pero los países de la UE deberían sentirse libres de poder utilizar a corto plazo el déficit presupuestario.

Además, no sólo las políticas económicas de Norteamérica y de Europa son diferentes sino que sus monedas divergen también porque el mundo conoce un reajuste importante de los tipos de cambio.

[...]

Los líderes del G8 están, pues, en lo cierto, pero sólo a medias. Entre la baja de los precios del petróleo, una política presupuestaria y monetaria agresiva y la depreciación del dólar, no se ve qué es lo que podría frenar

una fuerte recuperación de Estados Unidos. Pero no es todo lo citado lo que traerá consigo la esperada recuperación de Europa, donde la prudencia en materia monetaria, las autoinfligidas limitaciones presupuestarias y la apreciación del euro pueden conducir a una situación catastrófica: la deflación y una prolongada recesión. No todo está decidido, toda vez que existen fundamentos sólidos, y un simple retorno del optimismo podría desencadenar la recuperación. Sin embargo, ha llegado la hora de disponer de un verdadero plan de urgencia. Desgraciadamente, nadie parece ocuparse de su elaboración.

NOTA

(1) Olivier Blanchard es el director del departamento de Economía del MIT.

Los mejores paraísos para el blanqueo de dinero

(The New York Times-Herald Tribune de 24/6)

Indonesia, Filipinas y Nigeria figuran entre nueve países citados como paraísos para el blanqueo de dinero por la OCDE en un estudio hecho público hace pocos días. Rusia y Dominica fueron borrados de la lista, publicada en el *OCDE Website*.

Los nueve países que no cumplen sus obligaciones al respecto disponen de un margen de tiempo, que termina el 1 de octubre próximo, para mejorar su forma de actuar y ser borrados de la lista. La nueva revisión de ésta tendrá lugar entre el 1 y el 3 de octubre.

El grupo de trabajo que se ha ocupado de esta cuestión se constituyó en julio de 1989 en el curso de una reunión del G7 celebrada en París para combatir el lavado de dinero, e intensificó su labor a partir del 11 de septiembre de 2001, en un intento de evitar que los terroristas encuentren fácil financiación.

Los otros países que figuran en la lista de los que violan las normas establecidas son Cook Islands, Egipto, Guatemala, Myanmar, Nauru y Ucrania. Los otros que han sido borrados de la lista son Niue, Marshall Islands, Grenada y St. Vincent & The Grenadines.

El informe no precisa cuánto dinero se transfiere ilegalmente cada año, pero hizo saber que existe "la absoluta necesidad de continuar actuando a nivel internacional contra las prácticas ilícitas, y de profundizar y ampliar la batalla contra el lavado de dinero y contra la financiación del terrorismo".

El grupo de trabajo, que opera en el marco de la OCDE, lo integran representantes de 29 Estados miembros, así como de dos organizaciones internacionales. El Banco Mundial, como observador, ayuda a los países a cumplir las recomendaciones.

[...]

Una nueva PAC

(Le Monde de 27/6. Editorial)

La posición de Francia a propósito de la política agrícola europea había llegado a ser insostenible. Jacques Chirac, ex ministro de agricultura de 1972-1973, se había mantenido firme, durante treinta años, sobre un punto para él esencial: la defensa del sistema de mantenimiento de los precios agrícolas financiados por Bruselas. Elegido en el departamento de Corrèze, ministro, primer ministro y presidente de la República, Chirac batalló por la persistencia de la PAC, objetivo primordial según su punto de vista.

Ese inmovilismo era contrario a la evolución de la agricultura, después que la misión de ésta haya evolucionado: desde la necesidad de bajar los precios para estimular a las poblaciones sin amenazar la renta agraria (lo que justificaba las subvenciones), se pasó progresivamente a una necesidad de calidad de las legumbres y de la carne, al tiempo que el oficio de jardinero del campo ha adquirido valor en una sociedad urbanizada carente de ruralidad. En pocas palabras, hace falta pasar de un mecanismo productivista a una agricultura "razonada". Numerosos agricultores, sobre todo los más subvencionados, rechazan esta transformación, ya sea por conservadurismo, ya por interés. Todos estos habían encontrado su defensor en Jacques Chirac.

Ese inmovilismo era también contrario a una visión de un mundo más justo defendido por... Jacques Chirac. El caso es que los países del tercer mundo apoyados por el presidente francés en todas las instancias internacionales son sobre todo países agrícolas que no tienen más que una cosa para vender: su trigo, su lana, su arroz. Ahora bien, tales países encuentran casi siempre las puertas cerradas en los mercados occidentales, por obra de las enormes subvenciones pagadas por los europeos a sus agricultores, pero también por los japoneses y por los norteamericanos. Los países pobres ven incluso su propia agricultura desestabilizada por las exportaciones de "excedentes" de los países del Norte, que pueden encontrarse a precios de "saldo" en los mercados de Bamako o de Nanoravive.

Rechazando la evolución, acumulando bloqueos agrícolas, Francia se situó en el centro de las controversias, no sólo con sus actuales consocios europeos y con los futuros sino también con los norteamericanos y con los países pobres en el seno de la Organización Mundial del Comercio. La agricultura, en pocas palabras, ha estado amenazando el conjunto de la diplomacia francesa, tanto en la UE como en el resto del mundo.

Por fin, Jacques Chirac ha terminado por medir el coste exorbitante de su entrega a los agricultores y ha evolucionado consiguiendo en el último año. El compromiso alcanzado en Luxemburgo a primeras horas del pasado jueves, 26 de julio, entre los ministros de agricultura de los 15 permite medir el camino transcurrido. Francia ha aceptado el principio del cambio: el sobre de las ayudas tendrá un techo, pese a la ampliación de la Unión, y las ayudas no serán abonadas en función de las producciones sino concedidas directamente a los agricultores

según diversos criterios, entre los cuales la seguridad alimentaria y el medio ambiente. Este *decouplage* sólo será parcial a instancias de París, pero el desbloqueo (*déblo-cage*) es real. Aunque deben aún esperarse los detalles para apreciar el equilibrio de la nueva PAC, debemos felicitarnos por el cambio francés.

La reforma de la PAC

(*Financial Times* de 30/6. Editorial)

Franz Fischler, el comisario europeo de Agricultura, consiguió algo importante la semana pasada, al lograr que los ministros de la Unión Europea rompieran, por lo menos parcialmente, los lazos entre subvenciones y producción agrarias. Este hecho representa la primera rotura real de la mentalidad "produccionista" de la Política Agraria Común que ha conducido a los excedentes agrarios crónicos de Europa. La reforma mereció una buena acogida por parte de los principales países que mantienen relaciones comerciales con el Viejo Continente y debería restaurar el optimismo con vistas a la Ronda Doha de negociaciones comerciales.

Ahora bien, por mucho que se hable de una "nueva era", la reforma de Fischler deja en buena parte intacto el viejo sistema de la PAC de ayudas a los precios y de obstáculos a las importaciones. Éstos deben ser eliminados en su práctica totalidad si la UE hace las concesiones que sobre subvenciones a la exportación y acceso a los mercados se le exigirán por el resto del mundo como parte de un deseable acuerdo en el marco de la Organización Mundial del Comercio, y si han de lograrse unos mejores precios para los consumidores de la UE o unos menores gastos en las subvenciones que hasta ahora han estado financiando los contribuyentes europeos.

Lo que la reforma de Fischler hará es reducir las horas trabajadas por los agricultores y mejorar su nivel de vida. En cualquier otra industria, convertir a los trabajadores en pensionistas del Estado sería denunciado como algo retrógrado. En la agricultura, en cambio, es la única manera de proporcionar a los trabajadores una red de seguridad frente a las veleidades del tiempo sin los perversos incentivos que conducen a la superproducción y a la distorsión de los mercados. Hace diez años, la UE empezó a realizar pagos directos a los agricultores para compensarles las reducciones de los precios que tenían garantizados. Pero como esos pagos estaban calculados con base en cosechas anteriores o en cantidades de animales domésticos, la producción se veía estimulada. Por el contrario, la reforma de Fischler apunta a separar subvenciones y producción. Los agricultores recibirán un único pago anual, no con base al volumen de la producción sino a la calidad — en términos de medio ambiente— del marco físico en el que desarrollan sus actividades, así como de los alimentos que producen.

Pero esta operación se efectuará en cierto modo *à la carte*. Con el argumento de que un divorcio total entre subvención y producción conduciría al abandono de los cultivos, Francia obtuvo el derecho para las fincas individuales de preservar hasta el 25 por 100 de los pagos

a los productores de cereales según el volumen producido. De ahí que la PAC vaya a ser mucho menos común. En un extremo del espectro se encontrará probablemente Gran Bretaña, con pagos totalmente desaparecidos, y en el otro Francia, que mantendrá todavía una parte sustancial de las subvenciones dependientes de la producción. Esto podría crear tensiones si, v.g., los agricultores franceses que operarán en parte bajo el viejo sistema de incentivar la producción consiguieran los mercados de otros.

Sin embargo, el peor peligro es que la UE descansará en sus laureles, no llegando a reducir el nivel total de sus subvenciones agrícolas. Los augurios no son buenos. La semana pasada, Francia bloqueó la propuesta de Fischler de reducir un 5 por 100 el precio de los cereales, mientras que Gran Bretaña, incluso con su retórica antiPAC, frustró el intento de aquél poniendo un límite al importe de las subvenciones pagadas a los grandes productores.

La decisión de desparejar subvenciones y producción parece más el fin del comienzo que el comienzo del fin para la reforma.

Aplausos para el plan fiscal de Schröder

(*Herald Tribune* de 1 de julio)

El programa de reducción de impuestos del canciller alemán Gerhard Schröder fue muy celebrado ayer, lunes. No en vano se considera que se trata de una operación susceptible de contribuir a la salida de Alemania de una crisis de tres años.

Comentaristas entre los que se incluyeron Ernst Welteke, gobernador del Bundesbank, grupos industriales diversos y el periódico *Bild*, de gran circulación, saludaron las medidas, desveladas el domingo, destinadas a estimular la economía alemana sin violar las normas presupuestarias de la Unión Europea.

"Es una cosa buena que el gobierno piense llevar a cabo una reducción de impuestos", le dijo el presidente del consejo de las Cámaras de Industria y Comercio al *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. "El gobierno necesita aflojar la carga".

Por su parte, Welteke, también miembro de la junta de gobierno del Banco Central Europeo, se manifestó en los siguientes términos, en Basilea, donde asistía a una reunión de BIS: "Si la reforma fiscal no significa que el déficit se incrementará substancialmente, dicha reforma es bien recibida".

El plan de Schröder supondría recortes del impuesto sobre la renta para los trabajadores y para empresas de tamaño pequeño y medianas por un importe de 16 mm de euros en 2004, en un intento de incrementar la demanda y de poner fin al marasmo económico.

Bild concedió a Schröder la "medalla de la reducción fiscal", diciendo que el mes de junio, durante el cual con-

venció a los socialdemócratas de la necesidad de la reforma, fue el primer mes con sol para el canciller desde su reelección el pasado septiembre.

Las acciones de los grandes distribuidores respondieron también positivamente ante el anuncio de la reforma. La HDE (Asociación de Distribuidores Alemanes) espera que las ventas de 2004 mejoren apreciablemente, si el plan de Schröder consigue la aprobación del Parlamento.

La primera economía europea apenas ha crecido desde 2001. El indicador de la confianza del consumidor GfK, que había alcanzado un mínimo de ocho años en febrero, ha subido en los últimos cuatro meses, en medio

del optimismo provocado por la probabilidad del recorte fiscal que —según se espera— ha de reactivar la economía del país.

Los recortes fiscales serán financiados por disminuciones de las subvenciones, por nueva deuda y con las rentas que resulten de la venta de acciones de los antiguos monopolios estatales.

Los recortes representan reducciones de impuestos —con efectos en 2004— que dejarán el tipo superior del de la renta en un 42 por 100 (frente a un 48,5 por 100) y el inferior en un 15 por 100 (frente a un 19,9 por 100).

[...]

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN LA CBT: A LA ESPERA DE CONSOLIDAR EL CRECIMIENTO RENTABLE

Juan Antonio Maroto Acín

1. INTRODUCCIÓN

El *Boletín Económico* del Banco de España correspondiente al mes de junio, que acaba de publicarse en la primera semana de julio, resulta prolijo en novedades informativas de cara a la interpretación de la coyuntura económica. Desde el punto de vista de los datos económicos agregados, da cuenta de la comparecencia del Gobernador ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados, en la que aquél resumió los principales rasgos del *Informe Anual, 2002*, del Banco de España que se había presentado en la segunda semana del pasado mes de junio. Desde igual punto de vista, ofrece, en la habitual sección sobre la "Evolución reciente de la economía española", una síntesis de los datos coyunturales más recientes de la CNTR (Contabilidad Nacional Trimestral). Y desde la perspectiva empresarial, que nos ocupa específicamente, el *Boletín Económico* de junio publica también el habitual artículo sobre los *Resultados de las empresas no financieras*, con el estado de situación de la CBT (Central de Balances Trimestral), referido en esta ocasión al primer trimestre del año en curso. Un artículo, por cierto, en el que se constatan los cambios de presentación formal de los datos de la CBT que ya se habían introducido con la publicación del informe sobre el cuarto trimestre de 2002 (*Boletín Económico* de marzo), y que se refieren tanto a la estructura y la ordenación de la cuenta de resultados como a la denominación de una de las ratios justificativas de la rentabilidad o a la segmentación

de la muestra según la naturaleza jurídica de las empresas consideradas.

Los comentarios que siguen pretenden aproximar al lector a esos cambios en el formato de la CBT, así como al estado de situación de las empresas no financieras españolas que se deduce de sus datos más recientes, que está en obvia concordancia con las tendencias que ofrecen los indicadores coyunturales macroeconómicos, pero que siempre es susceptible de interpretaciones más desagregadas y explicativas.

2. CAMBIOS EN LA PRESENTACIÓN DE LOS DATOS DE LA CBT

Ya se ha destacado en más de una ocasión, en estas mismas páginas de *Cuadernos de Información Económica*, el loable esfuerzo de la Central de Balances del Banco de España por adecuar periódicamente su información a las mejores prácticas de rendición de cuentas exigidas por el marco legal e institucional o incorporadas por la práctica empresarial. En este caso, son precisamente las prácticas habituales del análisis empresarial las que impulsan los cambios en el formato de la cascada de resultados empresariales y en la denominación de una de las ratios justificativas de la rentabilidad (el margen entre la rentabilidad económica y el coste aparente de la financiación), además de un tercer cambio impuesto por la fuerza de los hechos, la paulatina desa-

parición de las empresas públicas estatales, que quita capacidad explicativa a la tradicional distinción que se hacía entre empresas públicas y privadas de la muestra. Todos esos cambios afectan, en primera instancia, a la presentación de los datos de la CBT, pero serán de aplicación asimismo a los informes anuales de la Central de Balances (CBA).

Los cambios en el formato de la cuenta de resultados pueden apreciarse en el cuadro 1, que reproduce sendos apartados con la estructura y conceptos de la antigua y la nueva presentación. En el nuevo formato se incorpora explícitamente el escalón del *Resultado ordinario neto* (que antes aparecía *pro memoria*), se detallan los conceptos positivos y negativos que median entre dicho *Resultado ordinario neto* y el *Resultado neto* (extraordinarios y provisiones que antes aparecían por el neto, con lo que perdían capacidad explicativa), se da cuenta ahora *pro memoria* de los *Recursos generados*, y se introduce una nueva columna con la estructura de la cuenta de resultados (con base en la última información disponible en la CBA) que complementa el análisis habitual de la CBT sobre tasas de variación.

Es indudable que con la nueva presentación se gana capacidad explicativa por el detalle de algunos conceptos que antes aparecían por su importe neto, pero no parece que la ganancia sea tanta si lo que pretende la Central de Balances es asimilar la presentación con la usual de los informes trimestrales de las sociedades cotizadas. En primer lugar, porque según los usos de los analistas bursátiles, el EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*) ya podía asimilarse al existente *Resultado económico bruto de la explotación*; y en segundo término, porque la consideración del *Resultado ordinario neto* no es similar a la del EBIT (*Earnings before interest and taxes*) como pretende la Central, ya que su cálculo se ofrece después de intereses. Por otra parte, la nueva columna "estructural" de la cuenta de resultados, con la referencia 100 en el *Valor de la producción* (incluidas subvenciones), adolece también de una diferencia significativa con la usual en el análisis bursátil, en la que dicha referencia 100 se toma en el importe neto de la *Cifra de negocios*. Bien es verdad que nada de ello es un problema para cualquier analista que conozca las peculiaridades del modelo de la Central de Balances, aunque sí podría serlo para quien crea que el nuevo formato es plenamente equiparable al informe trimestral de una sociedad cotizada.

Otro tanto sucede con el cambio de denominación de la ratio que hasta ahora denominaba la Central *Apalancamiento* y que ha pasado a llamar *Diferencia rentabilidad-coste financiero* (véase igualmente el cuadro 1). Es evidente que cualquier analista profesional entiende por apalancamiento "endeudamiento", pero no lo es menos que ningún estudioso de la Central de Balances asimilaba la diferencia entre ratios ($R.4 = R.1 - R.2$) a endeudamiento, máxime cuando la ratio R.5 se refería expresamente a ese concepto. Mejor y más explicativa es, sin duda, la denominación nueva, pero sin olvidar que el principal problema de cara a la comparación, tal cual, de las ratios usuales en la empresa con las de la Central es de fondo y proviene de la disparidad entre los modelos integrados de rentabilidad que se aplican habitualmente en una empresa (multiplicativo y basado en las deudas del balance) y en la Central de Balances (sumativo y basado en los recursos ajenos con coste explícito del estado de equilibrio financiero). A ese respecto, el problema para observadores superficiales de la Central podía y puede provenir de asimilar miméticamente iguales denominaciones de ratios, sin tener en cuenta que son diferentes las magnitudes tomadas para su cálculo.

Finalmente, la CBT omite ya los desgloses de determinados indicadores de la muestra según la naturaleza jurídica, pública o privada, de las empresas. Un hecho inevitable, habida cuenta de la poca significatividad que van teniendo las cada vez menos empresas públicas estatales existentes en la muestra coyuntural (la distinción se seguirá manteniendo, sin embargo, en la Central Anual). Pero también un hecho al que tal vez habría de buscarse alguna alternativa, teniendo presente que es cada vez mayor el número de empresas públicas existentes en los ámbitos autonómico y local.

3. PANORAMA GENERAL A LA ALTURA DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2003

La situación coyuntural de las empresas no financieras españolas, a la altura del primer trimestre de este año, se insertaba en una situación general de la economía española en la que la CNTR situaba el crecimiento interanual del PIB en el 2,1 por 100 y el de la demanda nacional en el 3 por 100. Dando continuidad a la tendencia y las causas del crecimiento que habían mostrado los datos del ejercicio 2002, con un incremento del 2 por 100 del PIB, auspiciado sobre todo por el favorable comportamiento de la demanda interna (con

CUADRO 1
MODIFICACIONES EN LA PRESENTACIÓN DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE LA CBT
 (Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

ESTRUCTURA Y CONCEPTOS DE LA ANTERIOR PRESENTACIÓN			ESTRUCTURA Y CONCEPTOS DE LA NUEVA PRESENTACIÓN			
NÚMERO DE EMPRESAS/COBERTURA TOTAL NACIONAL	CBA	CBT (a)	NÚMERO DE EMPRESAS/COBERTURA TOTAL NACIONAL	ESTRUCTURA CBA	CBA	CBT (a)
1. Valor de la producción (incluidas subvenciones) De ella:			1. Valor de la producción (incluidas subvenciones) De ella:			
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación			1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación			
2. Consumos intermedios (incluidos tributos) De ellos:			2. Consumos intermedios (incluidos tributos) De ellos:			
1. Compras netas			1. Compras netas			
2. Otros gastos de explotación			2. Otros gastos de explotación			
S.1. Valor añadido bruto al coste de los factores (1-2)			S.1. Valor añadido bruto al coste de los factores (1-2)			
3. Gastos de personal			3. Gastos de personal			
S.2. Resultado económico bruto de la explotación (S.1-3)			S.2. Resultado económico bruto de la explotación (S.1-3)			
4. Ingresos financieros			4. Ingresos financieros			
5. Gastos financieros			5. Gastos financieros			
6. Impuesto sobre beneficios			6. Amortizaciones y provisiones de explotación			
S.3. Recursos generados (S.2 + 4-5-6)			S.3. Resultado ordinario neto (S.2 + 4-5-6)			
7. Amortizaciones, provisiones y otros (7.1 + 7.2-7.3)			7. Plusvalías e ingresos extraordinarios			
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación			8. Minusvalías y gastos extraordinarios			
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios			9. Otras dotaciones netas a provisiones			
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios			10. Impuesto sobre beneficios			
S.4. Resultado ordinario neto (S.2 + 4-5-7.1) (porcentaje sobre el VABcf)			S.4. Resultado neto (S.3+7-8-9-10)			
Pro memoria:			Pro memoria:			
Resultado neto (S.3-7)			Recursos generados (S.2 + 4-5-10)			
Rentabilidades			Rentabilidades			
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)			R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)			
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste			R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste			
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)			R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)			
R.4. Apalancamiento (R.1-R.2)			R.4. Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)			
R.5. Ratio de endeudamiento			R.5. Ratio de endeudamiento			

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
 Fuente: Banco de España.

un crecimiento del 2,2 por 100) en un entorno de estabilidad presupuestaria y de bajos tipos de interés; lo que propiciaba asimismo un incremento en la ocupación del 1,3 por 100.

La evolución interanual de la cuenta de resultados de las empresas de la CBT, que se muestra en el cuadro 2, es no sólo coherente con ese panorama

de crecimiento en la comparación del ejercicio 2002 respecto al 2001, sino que refleja una aceleración de la actividad durante el primer trimestre de 2003, aún descontando los efectos inducidos (en compras y ventas) por la elevación de los precios del petróleo en los mercados internacionales. Esa mayor actividad, tal y como pone de manifiesto el Valor Añadido Bruto (VAB), se ha producido

CUADRO 2
CUENTA DE RESULTADOS. EVOLUCIÓN INTERANUAL
 (Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

BASES	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
		2000	2001	I A IV-02/ I A IV-01	I-02/ I-01	I-03/ I-02
		8.053/28,9 por 100	7.081/26,0 por 100	835/15,6 por 100	897/16,0 por 100	689/14,3 por 100
NÚMERO DE EMPRESAS/PORCENTAJE PIB SOCIEDADES NO FINANCIERAS	2001					
1. Valor de la producción (incluidas subvenciones).....	100,0	16	2,9	4,6	-0,8	8,5
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación ...	130,0	17,4	5,6	4,6	1,3	7,2
2. Consumos intermedios (incluidos tributos).....	69,0	20,1	2,3	4,6	-1,9	9,3
De ellos:						
1. Compras netas.....	42,9	23,8	-2	5	-2,3	8,8
2. Otros gastos de explotación	25,6	14,4	7,9	4,3	-1,1	11,3
S.1. Valor añadido bruto al coste de los factores (1-2).....	31,0	7,5	4,1	4,6	1,1	7,2
3. Gastos de personal	15,9	7,5	5,2	4	3,6	5,1
S.2. Resultado económico bruto de la explotación (S.1-3)	15,1	7,5	3	5,1	-1,0	8,8
4. Ingresos financieros	5,3	26,3	25,8	-1,2	-15,4	-2
5. Gastos financieros	4,1	26,3	14,4	-4,2	-10,4	1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,8	6,6	-0,2	0,4	0,2	5,5
S.3. Resultado ordinario neto (S.2 + 4-5-6)	9,5	8,3	12,2	10,4	-1,4	12,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,5	-10,3	2,6	45,6	166,1	59,9
8. Minusvalías y gastos extraordinarios.....	3,7	11,0	2,9	92,7	44,2	23,9
9. Otras dotaciones netas a provisiones	3,3	-21,1	46,2	100,0	275,9	-85,2
10. Impuesto sobre beneficios	1,7	-15,4	1,9	2,8	-9,6	20,5
S.4. Resultado neto (S.3+7-8-9-10)	5,3	15,3	-0,8	(b)	-1,1	151,5
Pro memoria:						
Recursos generados (S.2 + 4-5-10)	14,7	10,5	7,2	6,4	1,0	7,4
Rentabilidades						
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos).....		7,4	7,6	8,9	5,9	6,5
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste...		5,0	5,1	4,6	4,4	4,2
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)..		9,1	9,5	12,8	7,2	8,6
R.4. Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,4	2,5	4,3	1,5	2,3
R.5. Ratio de endeudamiento		47,3	49,0	52,8	51,6	52,2

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

(b) Tasa no calculable.

Fuente: Banco de España.

en condiciones de mayor eficiencia, con un incremento del VAB en el primer trimestre de 2003 (7,2 por 100) que sobrepasa la cifra promedio de variación de todo el ejercicio anterior (4,6 por 100), si bien la favorable evolución de las principales y mayores empresas españolas se evidencia sobre todo en el resultado operativo, como fundamento de los indicadores de rentabilidad. El *Resultado económico bruto de explotación* de la CBT (equivalente al EBITDA del análisis bursátil), muestra un crecimiento elevado en el trimestre (8,8 por 100) que está asimismo por encima del dato de variación anual de 2002 (5,1 por 100). Un dato, además, que prácticamente es el mismo que el ofrecido por

la CNMV para las sociedades cotizadas en el primer trimestre de 2003, 8,09 por 100 de incremento sobre igual trimestre del año anterior.

Esa favorable evolución de los resultados operativos ha permitido incrementar las dotaciones por amortización (5,5 por 100) que, ante la atemperación en las nuevas inversiones que subsiste por la incertidumbre en la situación internacional, cabe interpretar se han orientado hacia un más adecuado mantenimiento de la funcionalidad del capital económico. Los mayores resultados operativos también han permitido afrontar el pequeño incremento (aunque importante por el cambio

de tendencia) en los gastos financieros, en los que los menores tipos se contrarrestan ya por el mayor endeudamiento. En cuanto a extraordinarios y dotaciones a provisiones, es significativa la reducción en las tasas de variación de los primeros y la tasa negativa de las provisiones, que se origina por la comparación con un primer trimestre de 2002 en que hubieron de dotarse las elevadas pérdidas de valor de las inversiones realizadas, sobre todo, en Argentina.

Los indicadores de rentabilidad integrada (1), ratios R.1 a R.5 del mismo cuadro 2, sintetizan los efectos de esas pautas de mayor actividad de las empresas de la CBT en el primer trimestre de 2003 y, en buena medida, evidencian el camino que aún resta para consolidar un crecimiento rentable. La rentabilidad económica (ROA, antes de impuestos, 6,5 por 100) supera la especialmente reducida del primer trimestre de 2002 (5,9 por 100), pero aún está lejos de la cifra promedio de la CBT en todo ese ejercicio (8,9 por 100) y de las de la CBA de los años anteriores (7,4 y 7,6 por 100, en 2000 y 2001, respectivamente). El coste aparente de la financiación (Ki), con su reducido nivel (4,2 por 100, el más bajo de todas las cifras comparadas) evidencia tanto la dificultad de mayores reducciones en este apartado como la necesidad de incrementar la rentabilidad económica como única vía para aumentar el diferencial entre ambos conceptos (ROA-Ki = 2,3 por 100). Un diferencial que justifica la magnitud del apalancamiento financiero al multiplicarlo por una ratio de endeudamiento que se mantiene en cifras especialmente elevadas (52,2 por 100), sobre todo por comparación con los datos anuales de la CBA (47,3 y 49 por 100, en 2000 y 2001, respectivamente). El efecto final de todo ello es una rentabilidad financiera (ROE, antes de impuestos, 8,6 por 100) que, aún con cifras superiores a las del primer trimestre de hace un año (7,2 por 100), queda aún por debajo de las de años anteriores (12,8 por 100, en media de datos CBT para 2002, y 9,5 por 100 en 2001, y 9,1 por 100 en 2000, como datos anuales CBA).

La clave para consolidar la mayor actividad en crecimiento rentable descansa así sobre una rentabilidad económica que, por su todavía relativamente reducida cuantía, parece estarse generando durante los últimos meses, más por el margen de beneficio sobre ventas de empresas que operan en el mercado interior y que se ven favorecidas por el consumo privado y los bajos tipos de interés, que por la eficiencia en la rotación de los capitales económicos de las empresas abiertas a la compe-

tencia. Esta rotación (relación entre las ventas y la cifra neta de activos) es la que ejerce un elevado efecto multiplicador (asimilable al apalancamiento operativo) sobre los menores márgenes de las empresas más competitivas; aunque, de momento y a tenor de la cifra de rentabilidad económica ofrecida por la CBT, no parece estar produciendo. Ya sea porque las ventas no se pueden incrementar hasta el límite de la capacidad productiva instalada (por la competencia foránea, la atonía del crecimiento internacional y la apreciación del euro), o ya lo sea porque los activos no disponen del potencial de creación de valor que les otorgaría una mayor apuesta por la inversión en activos intangibles (I + D y formación) por parte de las empresas.

4. DETALLE DE LOS PRINCIPALES COSTES

La racionalización y el control de costes son actuaciones imprescindibles en un entorno de mayor competencia, y están en la base de la competitividad comparada de las empresas españolas. Y en tal sentido, la evolución de los principales costes de las empresas de la CBT impone también ciertas cautelas de cara a su comportamiento futuro. Por una parte, los *Otros gastos de explotación*, que muestran una elevada tasa de variación sobre el primer trimestre de 2002 del 11,3 por 100 (sólo comparable con la cifra de 2000), que puede estar influida en cierta medida por los precios de la energía, pero también y sobre todo por los precios de los servicios a las empresas. Estos servicios (contabilidad, asesoría, servicios informáticos, sistemas de información, estudios de mercado,...) son un componente cada vez más importante del coste empresarial, debido a su externalización por parte de las empresas (particularmente PYME), pero suelen estar ajenos a la competencia internacional y, por ello, incorporan un elevado componente inflacionario, sobre todo en etapas de elevada actividad.

En cuanto a los gastos de personal y financieros, cuyo detalle puede verse en el cuadro 3, sus últimas tasas de variación (5,1 y 1 por 100, respectivamente) suscitan también algunos *caveat*. La mayor actividad se ha traducido en una modesta pero positiva creación de empleo (0,8 por 100), que ha repercutido sobre todo en el empleo no fijo (3,8 por 100) y en muy poca medida en el fijo (0,1 por 100). Datos que evidencian, una vez más, que el empleo constituye la variable de ajuste de los gastos de personal y las remuneraciones medias, que han crecido a tasas del 5,1 y del 4,3 por 100,

CUADRO 3
DETALLES DE LOS COSTES DE PERSONAL Y FINANCIEROS

DETALLE SEGÚN EVOLUCIÓN DEL EMPLEO EMPLEO Y GASTOS DEL PERSONAL	TOTAL EMPRESAS CBT I-2003	EMPRESAS QUE INCREM. (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJ.	EMPRESAS QUE DISMIN. EL NÚMERO DE TRABAJ.
Número de empresas	689	386	303
Gastos de personal			
Situación inicial I-2002 (millones de euros)	5.293,1	2.482,6	2.810,5
Tasa I-03 / I-02	5,1	9,8	0,9
Remuneraciones medias			
Situación inicial I-2002 (euros) ...	9.138	8.060	10.371
Tasa I-03 / I-02	4,3	4,1	6,0
Número de trabajadores			
Situación inicial I-2002 (miles)....	579	308	271
Tasa I-03 / I-02	0,8	5,6	-4,7
Fijos			
Situación inicial I-2002 (miles) .	483	246	237
Tasa I-03 / I-02	0,1	3,5	-3,4
No fijos			
Situación inicial I-2002 (miles) .	96	62	34
Tasa I-03 / I-02	3,8	13,6	-14,5

DETALLE EVOLUCIÓN Y COMPONENTES GASTOS FINANCIEROS (en porcentaje)	CBT I TR 03/ I TR 02
Variación de los gastos financieros:	1,0
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	0,0
1. Variación debida al coste (tipo de interés).....	-4,5
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,5
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	1,0

Fuente: Banco de España.

respectivamente. Esta constatación es evidente, sobre todo, cuando se observa el comportamiento de las empresas que han disminuido el número de sus trabajadores, ya que sus mayores tasas de variación en las remuneraciones medias (6,0 por 100) se acompañan de un control de los gastos de personal en su conjunto (0,9 por 100) por la vía de la reducción del número de ocupados (-3,4 por 100 en empleados fijos y -14,5 por 100 en empleados no fijos). Por otra parte, las dudas sobre la compatibilidad entre la evolución de los salarios, ante la mayor actividad, y la contención de la inflación se sustentan sobre el comportamiento de las empresas que crean o mantienen empleo. Las remuneraciones medias crecen ya en estas empresas el 4,1 por 100, y pese al mayor crecimiento del empleo no fijo (13,6 por 100) que del fijo (3,5 por 100), los gastos de personal en esas empresas se incrementan el 9,8 por 100. Pautas de actuación

efectiva que inducen la duda subsiguiente sobre si todas esas empresas son capaces de asumir los mayores costes salariales por la vía del incremento de la productividad.

Sobre el comportamiento de los gastos financieros, que también se reflejan en el cuadro 3, ya se ha indicado su incremento del 1 por 100, y que los favorables efectos del bajo nivel de los tipos de interés se compensaban con las mayores cargas del mayor endeudamiento. Las cifras detalladas permiten ahora apreciar tanto la magnitud de esos efectos (-4,5 por 100 y +4,5 por 100), como el hecho de que la tasa neta de variación se origina por las comisiones inherentes a las operaciones financieras. También es fácil confirmar otra de las apreciaciones ya hechas, la del agotamiento de la vía de las reducciones en los tipos para la contención de los gastos financieros.

5. PAUTAS DISTINTIVAS POR TAMAÑO Y ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS

La metodología de la CBT sólo permite una somera aproximación al detalle por tamaños y sectores de actividad de las empresas consideradas. Los indicadores y datos disponibles se ofrecen en el cuadro 4, y permiten apreciar algunas pautas distintivas ya de medianas y grandes empresas, ya de las actividades económicas con mayor cobertura en la muestra.

De la segmentación por tamaños, a pesar de que la cobertura de las empresas medianas es inferior en la CBT respecto a la CBA, se deducen las pautas habituales acerca de la mayor capacidad de las grandes empresas (por su mayor poder de mercado) para traducir el crecimiento en mayor actividad y en eficiencia económica; pero también la flexibilidad de las empresas medianas para hacer que su menor crecimiento sea más rentable y con mayor creación de empleo. Las grandes empresas ofrecen unas elevadas tasas de variación en todos los escalones de su cuenta de resultados, ya sea *Valor añadido bruto* (7,5 por 100), *Resultado económico bruto* (9,4 por 100) o *Resultado ordinario neto* (13,8 por 100). Crean empleo a una tasa muy moderada (0,7 por 100), aunque con incrementos mayores en los gastos de personal por trabajador (4,3 por 100) y totales (5,0 por 100), inferiores en todo caso al incremento de su VAB. Y se ven penalizadas por la mayor dimensión de sus activos y de sus fondos propios de cara a la rentabilidad, con una rentabilidad económica del 6,5 por 100 y con

CUADRO 4
INDICADORES MÁS RELEVANTES. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
 (Tasas de crecimiento y ratios sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03
Total.....	4,1	4,6	1,1	7,2	2,5	0,1	0,2	0,8	5,2	4,0	3,6	5,1	2,7	3,9	3,4	4,3
Tamaños:																
Pequeñas.....	7,6	-	-	-	2,0	-	-	-	7,5	-	-	-	5,4	-	-	-
Medianas.....	8,5	5,5	4,3	1,0	3,7	1,5	1,0	1,7	9,1	4,4	4,4	6,4	5,2	2,9	3,3	4,6
Grandes.....	3,4	4,6	0,9	7,5	2,3	0,0	0,1	0,7	4,6	4,0	3,5	5,0	2,2	4,0	3,5	4,3
Actividades:																
Energía.....	-5,9	-0,2	-1,8	15,1	-2,5	-3,1	-2,9	-2,4	3,0	0,0	1,2	6,4	5,7	3,2	4,2	8,9
Industria.....	-0,9	2,2	-4,6	8,2	-1,0	-1,7	-2,7	0,5	2,9	2,3	0,3	4,4	3,9	4,1	3,0	3,9
Comercio y Reparación...	10,5	9,4	8,0	5,6	7,2	4,4	5,7	3,4	9,1	6,8	6,1	8,3	1,7	2,3	0,4	4,8
Tte. y Comunicaciones....	9,2	7,2	3,4	3,1	0,1	-1,1	-0,7	-0,2	3,1	4,4	3,8	3,5	3,0	5,6	4,5	3,6
	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03	2001	I a IV -02 (a)	I-02	I-03
Total.....	3,0	5,1	-1,0	8,8	12,2	10,4	-1,4	12,6	7,6	8,9	5,9	6,5	2,5	4,3	1,5	2,3
Tamaños:																
Pequeñas.....	7,6	-	-	-	4,3	-	-	-	8,9	-	-	-	2,8	-	-	-
Medianas.....	7,7	6,9	4,1	-6,2	4,7	2,7	5,0	-12,0	9,9	9,5	9,7	7,6	4,7	4,7	5,3	3,4
Grandes.....	2,3	5,0	-1,2	9,4	13,2	10,8	-1,8	13,8	7,4	8,9	5,8	6,5	2,4	4,3	1,4	2,3
Actividades:																
Energía.....	-8,6	-0,2	-2,6	17,6	-8,7	6,1	2,2	13,5	8,4	11,2	8,6	8,6	3,7	6,5	4,1	4,6
Industria.....	-5,9	2,0	-10,7	13,6	-7,4	0,1	-12,5	13,8	8,8	8,6	7,5	7,7	3,2	4,0	3,1	3,6
Comercio y Reparación...	12,5	12,5	10,0	2,5	20,8	14,8	21,5	5,0	12,5	11,8	12,5	12,1	7,4	7,0	8,1	7,0
Tte. y Comunicaciones....	14,2	9,2	3,1	2,9	43,1	23,4	15,0	5,0	8,4	10,9	8,1	10,4	2,7	6,1	3,4	5,6

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Fuente: Banco de España.

un margen entre esa rentabilidad económica y el coste aparente de la financiación del 2,3 por 100. En cuanto a las empresas medianas, incrementan su VAB (1,0 por 100), pero reducen el *Resultado económico bruto* (-6,2 por 100) y el *neto* (-12,0 por 100), debido a que incrementan sus gastos de personal medios (4,6 por 100) y totales (6,4 por 100) en mayor medida que el VAB; si bien aún así crean más empleo (1,7 por 100). Su rentabilidad económica y su margen de ésta sobre el coste aparente de la financiación están, además, por encima de las grandes: 7,6 y 3,4 por 100, respectivamente.

Por sectores de actividad, el de la energía viene condicionado por el elevado crecimiento del VAB de las empresas de refino de petróleo que compensa el más moderado de las empresas eléctricas, debido a la reducción de tarifas en éstas en el

mercado mayorista. En materia de empleo, el sector energético se sigue caracterizando por reducciones de personal, aplicación de cláusulas de revisión salarial e implantación de sistemas de retribución variable, que inciden tanto en la variación negativa en el número de empleados como en tasas elevadas de incremento en los gastos de personal y, sobre todo, en los gastos de personal por trabajador. En los resultados, el sector refleja de nuevo la elevada incidencia debida a las empresas de refino, al socaire de la evolución de los precios del petróleo y sus derivados en los mercados internacionales, y muestra las tasas de variación más elevadas de todos los sectores y períodos temporales. En cuanto a su rentabilidad económica, la cifra más reciente es similar a la de hace un año e inferior al valor medio de 2002. Al igual que sucede con la diferencia entre la rentabilidad económi-

ca y el coste aparente de la financiación, que es inferior a la del año 2002 y comparable a la del primer trimestre de ese año.

La Industria muestra una clara reactivación a través de la evolución favorable de su VAB, sobre todo en los subsectores de la industria química y las empresas dedicadas a la fabricación de material de transporte; así como también en los restantes escalones del resultado, que experimentan las mayores tasas positivas entre todos los sectores. Ello permite una moderada creación de empleo, con elevaciones sustanciales en los gastos de personal, inducidas por cláusulas generalizadas de revisión salarial, que aún así están por debajo de la elevación del VAB. Y con una rentabilidad en ascenso que supera la de un año antes, aunque está por debajo de la media ponderada de 2002, y un margen de rentabilidad sobre coste aparente de financiación sobre el que caben iguales consideraciones, sobre todo por el efecto beneficioso de la reducción en el coste de la financiación respecto al primer trimestre de 2002.

El sector del Comercio ofrece un menor crecimiento del VAB frente al mismo período de 2002, debido a la reducción de márgenes de las empresas comercializadoras de carburantes. Descartado ese efecto, su favorable evolución (8,4 por 100) es concordante con el dinámico comportamiento de la demanda interna. En materia de empleo, resulta una vez más el sector con mayor crecimiento, aunque a menor tasa que un año antes por causas como la atemperación del consumo privado durante los últimos trimestres y la ralentización en la apertura de grandes superficies. La evolución de sus gastos de personal muestra una tasa elevada y superior a la de su VAB, lo que repercute en una notable rebaja en la tasa de incremento de sus resultados. Con todo, continúa siendo el sector de mayor rentabilidad económica y con mayor diferencia entre esa rentabilidad y el coste aparente de la financiación (en el que, no se olvide, no se computa la financiación de proveedores, con coste implícito, tan habitual en el sector).

Finalmente, el moderado comportamiento del VAB del sector de Transporte y Comunicaciones se debe sobre todo al incremento de las compañías de telefonía móvil, y a la expansión de los nuevos servicios prestados por ellas, de elevado valor añadido. En materia de empleo, el sector sigue afectado por procesos de reestructuración empresarial que motivan un decremento continuo durante 2002 en el número de trabajadores, así como

paulatinas reducciones en el ritmo de incremento de los gastos de personal que, aún así, superan el crecimiento de su VAB. Con todo, el sector sigue manteniendo una rentabilidad económica y una diferencia entre ella y el coste aparente de la financiación en cifras similares a las verificadas con los datos promedio de 2002.

6. A MODO DE EPÍLOGO

Si todo análisis de coyuntura ofrece claroscuros, en el caso de las empresas de la CBT el diagnóstico se hace aún más difícil, tal vez más por lo que no está en los datos que por lo que aparece en ellos. Lo que está ya se ha ido reseñando: un repunte de la actividad, con mejoras en el valor añadido bruto y en los restantes escalones del resultado, sobre todo cuando los incrementos de costes (sobre todo el de personal) se han atemperado a la generación del valor añadido. Una moderada creación de empleo que, en términos cuantitativos se sigue ajustando a las elevaciones de los gastos de personal y, particularmente, a los gastos de personal por trabajador. Y una recuperación de la rentabilidad financiera y sus principales componentes, aunque con rentabilidades económicas todavía insuficientes para abordar nuevas inversiones, con un endeudamiento elevado y con un margen de rentabilidad sobre el coste aparente de la financiación que se sigue beneficiando, sobre todo, de los bajos tipos de interés. Un panorama, en definitiva en que el principal reto es transformar el crecimiento en rentabilidad, inversiones y creación de empleo. Y a ese respecto, el punto oscuro es que más del 29 por 100 de las empresas de la CBT siguen ofreciendo una rentabilidad de los recursos propios negativa, y más del 46 por 100 de ellas una rentabilidad económica que no supera el 5 por 100.

Y si lo anterior es lo que se ve, lo que no aparece de forma explícita en los datos empresariales es la atonía de la coyuntura internacional, los diferenciales de inflación y costes laborales frente a la media de los países de la UE, la reducida inversión en activos intangibles (I+D y formación), y la subsistencia de mercados ajenos a la competencia internacional. Unos mercados que supeditan la rentabilidad de las empresas que operan en ellos, ya a factores impulsores que han agotado prácticamente su incidencia favorable (tipos de interés), ya a variables coyunturales de evolución poco predecible por mor de las preferencias por el gasto y los estímulos fiscales (consumo privado); y en los que el comportamiento de los precios puede trasladar

componentes inflacionarios a otras cuentas de resultados (servicios a las empresas).

Las soluciones que están en la mano de las empresas para afrontar esas amenazas son pocas, pero sustanciales: racionalización y control de costes con base en la generación de valor añadido y la productividad; apuesta por la inversión en intangibles; reestructuración financiera; internacionalización; y posicionamiento de mercado en términos

de precio/calidad. Del resto de las soluciones, es de esperar que los poderes públicos tengan tomada buena nota.

NOTA

(1) $ROE = ROA + [(ROA - K_i) \times (RA_{ce}/RP)]$; (Return on equity): $ROE = R.3$; (Return on assets): $ROA = R.1$; (Coste aparente de la financiación): $K_i = R.2$; $(ROA - K_i) = R.4$; (Recursos ajenos con coste explícito/ Recursos propios): $(RA_{ce}/RP) = R.5$.

DESARROLLO TECNOLÓGICO EN MATERIA DE PAGOS Y TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN ESPAÑA (*)

Rafael López del Paso (**)

La aparición de un nuevo orden económico y financiero ha llevado a los Bancos Centrales a replantear la instrumentalización de la política monetaria. La progresiva desregulación, el proceso de desintermediación financiera, y la creciente innovación han alterado el modo en el que operan los mecanismos de transmisión de la política monetaria, en los que el sistema bancario juega un papel activo. En este sentido, el impacto del desarrollo tecnológico y, más concretamente, el experimentado dentro de los sistemas de pagos han sido notables. Aun cuando resulta plausible esperar que los avances experimentados en esta materia sólo generan mejoras en el nivel de eficiencia y conveniencia con el que los hogares y las empresas liquidan sus compras y operaciones financieras diarias, su repercusión resulta más amplia. La creciente difusión del cajero automático, del terminal punto venta y de los instrumentos de pagos bancarios (cheque, tarjeta de crédito y débito, transferencia y domiciliación bancaria) ha dado lugar a que los agentes económicos mantengan una menor cantidad de efectivo en sus bolsillos o en caja. La consiguiente alteración en la base monetaria y en la velocidad de circulación del dinero ha desembocado en una menor capacidad de control de los Bancos Centrales sobre los recursos mantenidos por las entidades bancarias. De este modo, las instituciones financieras juegan con mayores márgenes para evitar trasladar de manera completa y/o inmediata las variaciones en el precio oficial del dinero a los tipos aplicados a sus clientes en sus operaciones activas y pasivas, o para aumentar los créditos concedidos aun cuando la autoridad monetaria adopta las medidas tendentes a su contracción. El resultado de este proceso resulta de gran relevancia desde el punto de vista de la financiación de la vertiente real de la economía, puesto que se alteran las condiciones, en términos de cantidades y precios, a las que se enfrentan las familias y empresas en materia de créditos y depósitos.

Dichas cuestiones son tratadas para el caso español en el presente artículo, a modo de respuesta a tres grandes cuestiones, empleando los

principales resultados de un amplio estudio cuyas características técnicas no se recogen por simplicidad expositiva. El período tomado como referencia es 1992-2000, horizonte temporal caracterizado tanto por el extraordinario desarrollo del sistema de pagos, como por la relevancia de los fenómenos económicos y financieros acontecidos (crisis económica, liberalización de los movimientos de capitales, acuerdos de convergencia e introducción de la moneda única). En el primer apartado se analiza el grado en el que la "modernización" del sistema de pagos español ha permitido aumentar la competencia a la que se enfrentan las entidades bancarias, así como el grado de diferenciación del producto ofrecido, con el consiguiente efecto sobre el nivel en el que las variaciones en los tipos de interés oficiales se ven reflejadas sobre los tipos aplicados a los créditos concedidos y los depósitos captados de sus clientes. Posteriormente, se recoge en qué medida el incremento de los depósitos, derivado del aumento de las operaciones realizadas con instrumentos de pagos alternativos al efectivo y de las retiradas del mismo a través del cajero, ha permitido a las entidades bancarias mantener los préstamos concedidos aun cuando éstos se han encarecido debido al incremento en el precio del dinero por parte del Banco Central. En un tercer apartado, se analiza el modo en el que dichas variaciones en la oferta de crédito bancario ha llevado a las empresas españolas a reestructurar la composición de sus recursos ajenos y propios para la financiación de sus proyectos de inversión. El artículo se finaliza con las principales conclusiones, así como con determinadas implicaciones de política económica.

1. DESARROLLO DEL SISTEMA DE PAGOS: ¿HACIA MEJORES CONDICIONES EN PRECIOS O GENERACIÓN DE UN MAYOR PODER DE MERCADO?

Durante los últimos años, se ha producido una aceleración de la transformación del entorno operativo de las entidades bancarias españolas. Entre

los factores que permiten explicar dicha transformación ocupa un papel destacado la consolidación del Mercado Único de servicios financieros, a medida que se van materializando las medidas recogidas en el FSAP (Financial Services Action Plan), la mayor integración nacional e internacional de los mercados, la tendencia a la globalización del negocio financiero, y el fuerte desarrollo de las tecnologías de las telecomunicaciones y la informática. Los efectos asociados a la materialización de cada una de estas tendencias se han visualizado de manera dispar, destacando por su mayor intensidad los correspondientes a los progresos tecnológicos, al alterar de forma sustancial tanto las condiciones de acceso de la demanda como el proceso de producción y la estructura de mercado en las que las instituciones financieras desarrollan sus funciones.

La incorporación de nuevas tecnologías a la actividad bancaria, y especialmente en la esfera de pagos (sustitución de cajeros por oficinas y difusión de instrumentos electrónicos, básicamente), se ha traducido en mayores y mejores posibilidades de obtención de producto, al perfeccionarse los sistemas de producción, distribución y gestión asociados a su actividad y/o el nivel de eficiencia. Como consecuencia de ello, tal y como puede observarse en el gráfico 1, las entidades bancarias españolas han visto reducidos sus gastos de explotación. Por otro lado, el desarrollo de las tecnologías en esta materia ha contribuido a incrementar de forma notable el nivel de competencia vigente en los mercados. El establecimiento de una densa red de cajeros automáticos ha dado lugar a que la oficina pierda valor relativo como unidad estratégi-

ca en la provisión de servicios de pagos y, por tanto, en la captación y la gestión de depósitos a ellos asociados. Dicho incremento de la competencia ha dado lugar a una reducción de los márgenes operativos y a cambios en la capacidad de las entidades bancarias para evitar trasladar totalmente, o de manera inmediata, las variaciones de los tipos de interés fijados por el Banco Central. Como puede observarse en el gráfico 2, durante 1992-2000 existe una elevada correlación entre los tipos de interés vigentes en los mercados monetarios, determinados por el tipo de interés oficial, y los aplicados por las entidades bancarias españolas a los créditos concedidos. En materia de depósitos, el grado de traslación de los tipos ha sido inferior, si bien el dispar grado con el que las variaciones en el precio oficial del dinero se deja sentir sobre los tipos fijados en las operaciones activas y pasivas se ha visto atenuado, a pesar del repunte experimentado durante el último bienio, a partir de 1995. Mientras que en 1992 el diferencial de los tipos de interés del crédito y los depósitos en relación al vigente en el mercado interbancario se situaba en 1,14 por 100 y 7,66 respectivamente, en el año 2000 se reducía al 0,82 por 100 para las inversiones crediticias y al 2,35 por 100 para los pasivos monetarios, dando lugar a una caída de dichos *spread* del 28,35 y 69,30 por 100, respectivamente.

El análisis empírico llevado a cabo con datos microeconómicos confirma que el efecto positivo del desarrollo tecnológico en materia de pagos no se ha mostrado con igual intensidad en el grado de eficacia con el que se transmite la política monetaria en el segmento del crédito y los depósitos. En

GRÁFICO 1
DESARROLLO DE LA TECNOLOGÍA Y COSTES (1992-2000)

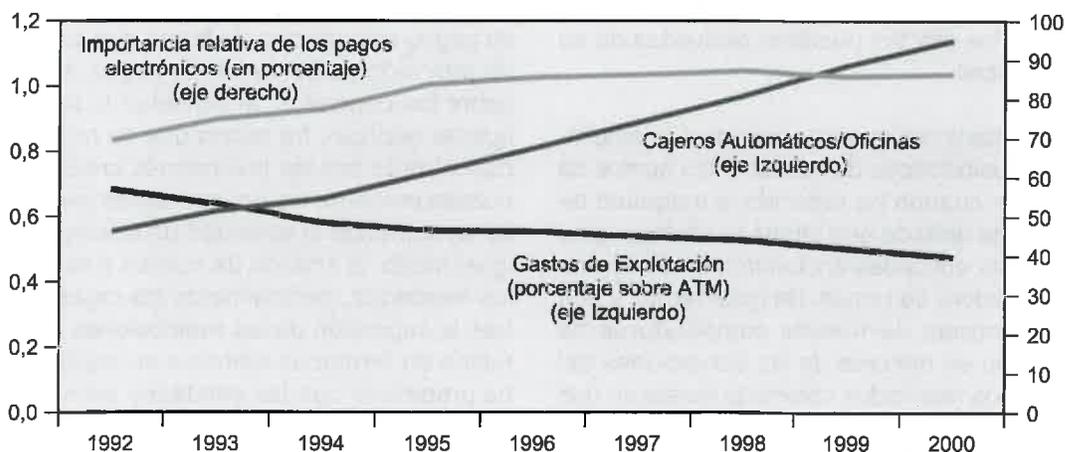
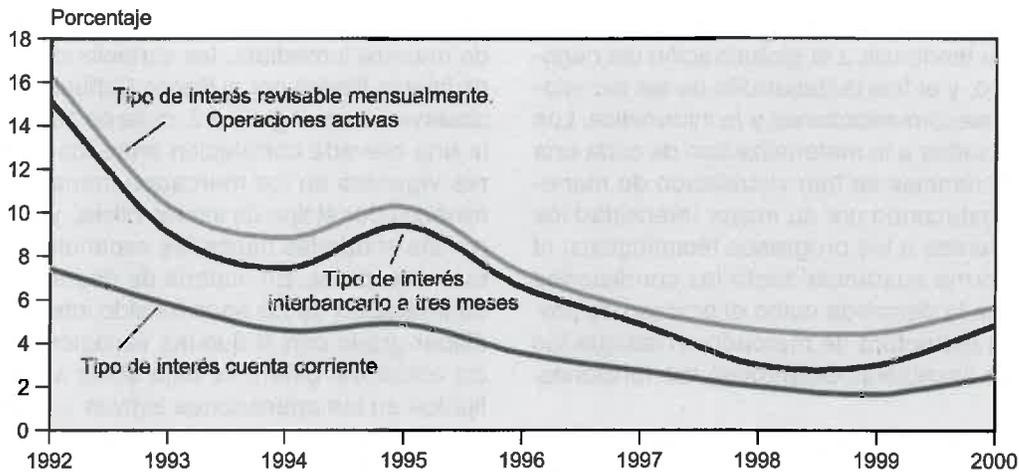


GRÁFICO 2
TIPOS DE INTERÉS DE LOS MERCADOS MONETARIOS, DE LOS DEPÓSITOS
Y DE LOS CRÉDITOS BANCARIOS (1992-2000)



relación con este último, el esfuerzo acometido por las entidades bancarias en el desarrollo de la tupida red de cajeros automáticos con los que abastecer las operaciones de provisión de servicios de pagos, y la difusión de los instrumentos de carácter electrónico han redundado positivamente sobre la remuneración de los pasivos bancarios. Sin embargo, y al amparo de aumentar los puntos de atención al cliente, las entidades bancarias han estimulado la compatibilidad y la interoperatividad de los terminales instalados mediante la firma de acuerdos cooperativos que permitan a sus clientes acceder a los servicios ofertados por los cajeros ajenos a la entidad a la que se le confían los ahorros. Dicha mejora de la conveniencia en la retirada de efectivo, la realización de reintegros en cuenta y la consulta de saldos, entre otros, ha otorgado poder de mercado a las entidades bancarias, contrarrestando los efectos positivos derivados de su expansión inicial.

El efecto "deslocalización" asociado a la ampliación de las posibilidades de acceso a los puntos de atención, aun cuando ha reducido la magnitud de las barreras de entrada que otorga la oficina, no ha evitado que las entidades encuentren en éstas una fuente generadora de rentas. De igual modo, y aun cuando la entrada de nuevos competidores ha desembocado en mejoras de las condiciones del consumidor, los resultados obtenidos muestran que el coste soportado por las entidades bancarias en la captación de los depósitos se reduce a medida que se incrementa la concentración existente en el

mercado. Dichos efectos se intensifican para las entidades de menor dimensión, ya que los mercados cautivos que mantienen les permiten atenuar la traslación de la magnitud de las variaciones en el precio oficial del dinero y los beneficios para los clientes asociados al ahorro en costes derivados del desarrollo tecnológico. La mejora en los niveles de eficiencia operativa, en la productividad aparente del factor trabajo y en el control de riesgo no han mejorado significativamente la rentabilidad obtenida por los agentes por sus ahorros materializados en instrumentos bancarios tradicionales.

En relación con crédito, las variaciones en su precio han venido motivadas, más que por alteraciones en el coste de los fondos interbancarios, por el correspondiente a los recursos captados de los clientes. Aun cuando el cajero y los instrumentos de pagos sólo afectan de forma directa a la función de provisión de servicios de pagos, su incidencia sobre los depósitos, al constituir la base sobre la que se realizan, ha hecho que se reduzca el precio cobrado por las inversiones crediticias, como consecuencia de las economías de gama a las que se ve sometida la actividad de intermediación. De igual modo, la entrada de nuevos competidores en los mercados, generalmente las cajas de ahorros, tras la supresión de las restricciones a su implantación en territorios ajenos a su región de origen, ha propiciado que las entidades vean reducido su poder de mercado. Dicha reducción ha limitado la obtención de rentas superiores asociadas al establecimiento de una tupida red de sucursales.

2. DIFUSIÓN DEL CAJERO AUTOMÁTICO E INSTRUMENTOS DE PAGOS BANCARIOS: ¿INCIDENCIA SOBRE LA OPERATIVIDAD DEL CANAL DEL CRÉDITO?

El desarrollo de la tecnología de pagos ha incidido no sólo sobre el modo en el que las actuaciones llevadas a cabo por el Banco de España hasta 1999 y posteriormente por el Banco Central Europeo han afectado al precio fijado por las entidades bancarias en las operaciones activas y pasivas, sino también sobre su oferta de crédito y su demanda de depósitos. En este sentido, los resultados obtenidos muestran que un incremento del 1 por 100 del valor de las retiradas de efectivo a través del cajero automático o de los pagos realizados con instrumentos de pagos alternativos al efectivo en relación con la totalidad de los depósitos ha permitido a las entidades bancarias expandir su oferta de crédito en torno a un 3-5 por 100 a lo largo del período considerado.

Sin embargo, la disponibilidad de un mayor volumen de recursos, derivado de la generalización de los instrumentos de pago bancarios entre los españoles, no ha evitado que la subida en el precio oficial del dinero haya dado lugar a una reducción de las inversiones crediticias acometidas por las entidades bancarias. En este sentido, un incremento del 1 por 100 del tipo de interés interbancario a tres meses ha dado lugar a una contracción de los créditos concedidos del 0,06 por 100, siendo el grado de respuesta aun mayor cuando se analiza el comportamiento mostrado por los compromisos de crédito. La magnitud de este impacto ha sido inferior a la obtenida para los principales países europeos, como consecuencia de la fuerte bancarización a la que se encuentra sometido el sistema español y la reducida profundidad de los mercados de capitales. Desde el punto de vista de los depósitos, destaca la estabilidad de su demanda ante variaciones en el precio oficial del dinero. Entre los factores que permiten explicar este comportamiento parece estar el fuerte desarrollo de los fondos de inversión y de pensiones que han atraído el ahorro de los hogares españoles.

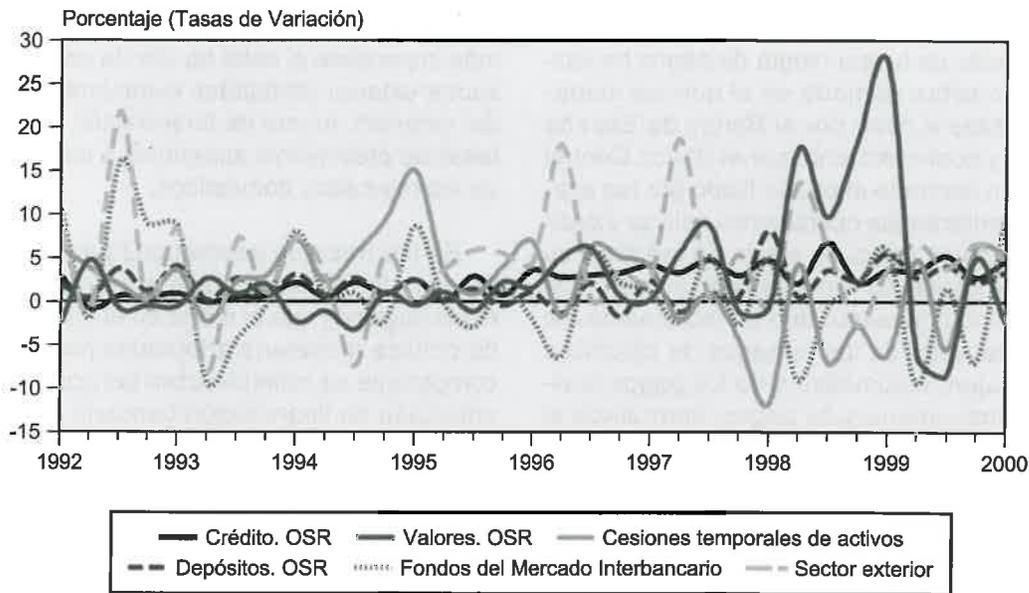
La ralentización en la captación de depósitos se ha traducido en tensiones de liquidez que han llevado a que las entidades bancarias tengan que emplear mecanismos de financiación a corto plazo alternativos para mantener su oferta de crédito. Como puede observarse en el gráfico 3, el menor crecimiento del crédito interbancario, causado fun-

damentalmente por la reducción en la posición acreedora mantenida por las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, ha llevado a las entidades bancarias a recurrir, en gran medida, a las cesiones temporales de activos y a la intensificación de la gestión de su cartera de valores. Junto a ello, más importante si cabe ha sido la contribución del sector exterior (entidades extranjeras y depósitos del exterior), fuente de financiación que presenta tasas de crecimiento superiores a las procedentes de los mercados domésticos.

En los trabajos acometidos para los Estados Unidos y los países Europeos, los resultados obtenidos sugieren que el modo en el que las medidas de política monetaria adoptadas por la autoridad competente se reflejan sobre las posibilidades de obtención de financiación bancaria depende fundamentalmente del tamaño, el grado de liquidez y la capitalización de las entidades bancarias. En relación al primero, se suele considerar que las entidades de menor dimensión se encuentran obligadas a reducir en mayor medida su oferta de crédito ante un incremento en el precio oficial del dinero, como consecuencia de la prima financiera aplicada, puesto que soportan mayores costes en el manejo de la información. Para el caso español, los resultados sugieren que la dimensión no parece haber jugado un papel relevante, salvo cuando se analiza el comportamiento descrito por una medida de crédito más amplia que incorpora compromisos de crédito. Este comportamiento diferencial parece venir explicado por la mayor diversificación en el negocio de este tipo de entidades bancarias, hecho que les permite ajustar en mayor medida su oferta de crédito a través de sus operaciones de fuera de balance.

Lo mismo ocurre cuando se atiende al grado de liquidez. Las entidades con un mayor peso relativo de activos líquidos en su balance experimentaron una contracción del crédito inferior a las entidades con un menor grado de liquidez, debido al "colchón" que proporciona este tipo de valores, recursos que permiten a las entidades reestablecer las condiciones iniciales. No ocurre lo mismo cuando se analiza el comportamiento de los depósitos, puesto que las entidades con un menor peso de los activos líquidos en su balance han presentado un menor grado de respuesta a las variaciones en los tipos de interés oficiales. Dicha relativa "insensibilidad" se debe, al parecer, al poder de mercado con el que generalmente cuentan estas entidades, al operar en mercados locales caracterizados por una alta "cautividad". Con respecto al último de los factores

GRÁFICO 3
EL EFECTO DE LA POLÍTICA MONETARIA SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO
Y SUS FUENTES DE FINANCIACIÓN



señalados, es decir, el grado de capitalización, la teoría predice que las entidades más solventes asumen una prima financiera inferior a la correspondiente a las peor capitalizadas, lo que hace que la oferta crediticia de este tipo de entidades presente una menor sensibilidad ante variaciones en los tipos de interés, resultados que se validan para nuestro país.

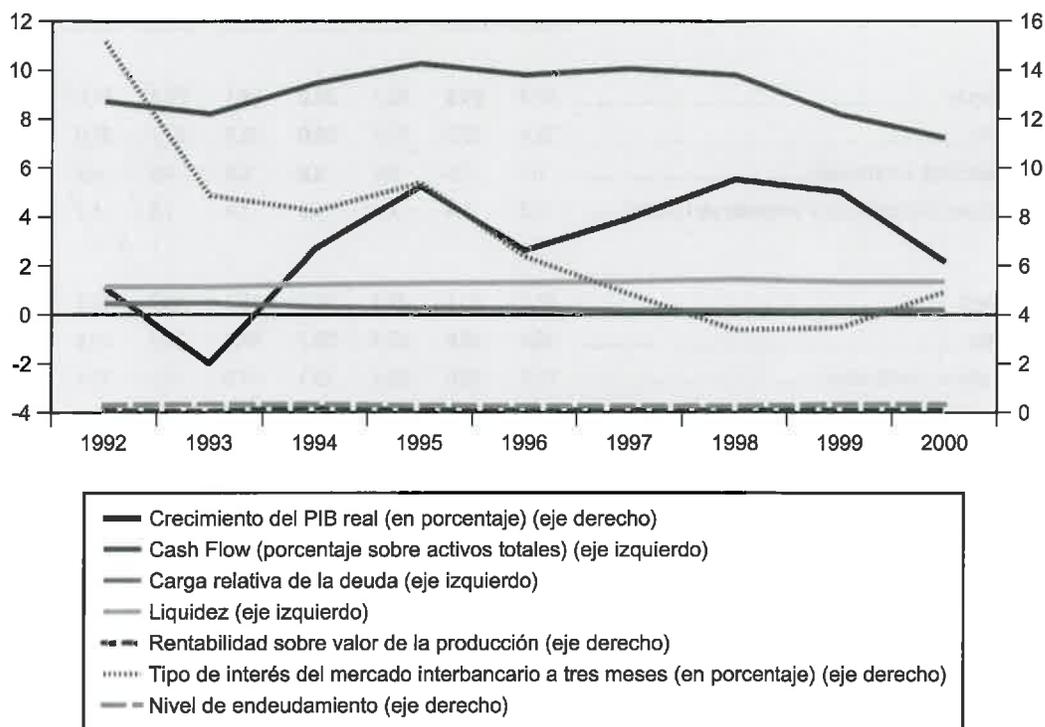
3. FLUCTUACIONES EN LA OFERTA DE CRÉDITO: ¿ALTERACIONES EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS?

Aun cuando el desarrollo tecnológico ha atenuado el grado con el que la oferta de crédito bancario ha respondido a las variaciones en el estado de la política monetaria implantado por los Bancos Centrales, éstas han afectado a los niveles de endeudamiento mantenidos por las empresas españolas y a la composición de su financiación externa, así como al coste soportado por la misma. Como puede observarse en el gráfico 4, la continua bajada de tipos de interés iniciada en 1995, tras la superación de los efectos derivados de la recesión económica de 1992-1994 y el leve repunte iniciado en 1999, como consecuencia del "recalentamiento" de la economía, ha permitido a las

empresas mejorar la financiación de sus planes de inversión. Dicha tendencia queda reflejada a través del comportamiento mostrado por la carga relativa de la deuda, representada por la ratio "Gastos financieros/Resultado económico bruto de la explotación", medida que refleja el efecto neto de las variaciones en los tipos de interés sobre la rentabilidad empresarial y el nivel de endeudamiento de las unidades productivas. La evolución mostrada por este indicador viene caracterizada por una caída constante a lo largo del período considerado, una vez que se reactiva el proceso de crecimiento tras la crisis de inicios de los noventa. Las menores restricciones financieras a las que se ven sometidas las empresas han mejorado, tal y como reflejan el *cash flow*, la disponibilidad de recursos internos susceptibles de ser aportados a la adquisición de nuevos bienes de inversión, así como el desarrollo de otras funciones propias de su actividad. Sin embargo, su repercusión sobre los márgenes empresariales (rentabilidad sobre el valor de la producción), calculado como el cociente entre los beneficios después de impuestos y el valor de la producción, ha sido muy reducido.

Con respecto al nivel de endeudamiento, el cual viene caracterizado por su elevada estabilidad, se tiene que la caída de tipos de interés no ha incrementado de forma sustancial el recurso a

GRÁFICO 4
EL CICLO ECONÓMICO Y LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (1992-2000)



la financiación externa. Aun cuando el empleo de esta ratio puede oscurecer los beneficios derivados en el largo plazo, a la vista de los valores alcanzados por el indicador de liquidez empleado, definido como "(Efectivo + Otros activos líquidos)/Deuda a corto plazo", tampoco se puede afirmar que la caída de tipos haya afectado de forma sustancial al grado de liquidez, y por tanto, a la capacidad de hacer frente al pago de las deudas contraídas en el corto plazo.

La estabilidad mostrada por las principales ratios representativas del comportamiento de las empresas españolas se refleja de igual modo sobre la estructura de balance. Como puede observarse en el cuadro 1, el activo inmovilizado y el circulante de las empresas españolas se combinan con ligeras variaciones en la proporción 65/35. Con respecto al segundo, destaca el crecimiento de los activos financieros a corto plazo, los cuales han pasado de representar el 1,7 por 100 de los activos totales en 1992, al 4,0 por 100 en el año 2000. Dicho crecimiento puede estar amparado en la expansión de los mercados durante dicho período. Por otro lado, las disponibilidades líquidas, compuestas por el efectivo y los depósitos mantenidos por las empre-

sas en las entidades bancarias para hacer frente a sus pagos a corto plazo, se han mantenido estables entorno al 1,4 por 100.

Desde el punto de vista del pasivo, el peso relativo de los recursos propios sobre el total de recursos se sitúa en términos medios en el 39,2 por 100. En torno a este valor, la mayor variabilidad se presenta durante la segunda mitad del período 1996-2000, en el que las empresas españolas han aprovechado la bonanza económica para mejorar sus niveles de capitalización. Con respecto a la participación relativa de los recursos ajenos por plazos, se observan efectos significativos a lo largo del tiempo. En primer lugar, para el conjunto de empresas, la financiación con recursos ajenos a corto plazo, el 31,3 por 100 de los pasivos totales en el año 2000, excede a la financiación con recursos a largo plazo, 23,9 por 100 en el mismo año. En segundo lugar, los recursos ajenos a largo plazo han mostrado una disminución dentro de los recursos totales hasta el año 1999, en que muestran un ligero incremento, pudiéndose deber a la mayor propensión a la captación de recursos a largo plazo como consecuencia de la incertidumbre existente sobre la evolución de tipos y de la economía en general.

CUADRO 1
ESTRUCTURA DE BALANCE DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (1992-2000)
 (Porcentaje sobre activos totales)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ACTIVO									
I. Activo Inmovilizado	64,6	63,8	62,7	62,0	64,1	62,3	61,0	64,1	63,7
II. Activo Circulante.....	35,4	36,2	37,3	38,0	35,9	37,7	39,0	35,9	36,3
— Activos financieros a corto plazo	1,7	2,3	2,7	2,8	2,5	4,0	5,5	4,3	4,0
— Disponibilidades líquidas (Caja y Entidades de Crédito)	1,3	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6	1,7	1,3	1,2
PASIVO									
III. Recursos Propios	37,7	35,7	37,3	39,2	43,3	42,7	40,7	37,9	38,5
IV. Recursos Ajenos.....	58,2	59,6	57,5	55,7	51,4	51,2	50,9	54,1	55,1
1. Recursos ajenos a largo plazo.....	22,2	23,6	22,2	20,1	17,9	17,3	17,8	22,4	23,9
— Financiación de las entidades de crédito a largo plazo ...	12,5	13,2	12,7	11,5	10,1	10,3	9,9	8,4	7,7
— Resto financiación ajena a largo plazo	9,7	10,5	9,5	8,7	7,8	7,0	8,0	14,0	16,2
2. Financiación a corto plazo con coste.....	14,1	13,2	11,7	12,1	10,6	10,7	10,8	11,1	12,4
— Financiación de entidades de crédito a corto plazo	8,3	7,2	6,5	6,8	5,2	5,1	5,1	3,9	4,3
— Resto financiación ajena a corto plazo con coste	5,8	6,0	5,2	5,3	5,4	5,7	5,7	7,3	8,1
3. Financiación a corto plazo sin coste.....	21,9	22,7	23,6	23,5	23,0	23,2	22,2	20,6	18,9
— Proveedores.....	9,6	10,3	10,8	10,7	10,3	10,5	9,9	9,1	8,4
— Otros Acreedores	12,0	12,2	12,5	12,5	12,5	12,3	12,0	11,2	10,3

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Atendiendo al origen de los recursos, se observa que existen diferencias sustanciales en función de si se trata de fondos bancarios y no bancarios. Con respecto a la financiación a largo plazo, los procedentes de los intermediarios bancarios representan el 7,7 por 100 de los pasivos totales, experimentado una reducción de 4,8 puntos porcentuales a lo largo del período considerado. Una reducción ligeramente inferior ha presentado la correspondiente al corto plazo, si bien su importancia relativa dentro de las obligaciones mantenidas por las empresas se encuentra por debajo del 4,3 por 100 en el año 2000. Esta caída en el crédito bancario ha venido motivada por el fuerte incremento experimentado en este período por el crédito entre empresas.

El análisis empírico llevado a cabo con datos microeconómicos pone de manifiesto que la inaccesibilidad a los mercados de capitales y otras fuentes de financiación alternativas al crédito bancario ha provocado que las unidades productivas de reducida dimensión, con un menor grado de liquidez y solvencia, hayan encontrado más dificultades para financiar sus planes de inversión. De este modo, se confirma que este tipo de empresas soporta mayores primas sobre los recursos exter-

nos captados, como consecuencia del carácter acentuado de los problemas de información asimétrica a los que se enfrentan, lo cual conduce a un coste de obtención superior cuando se lleva a cabo un incremento en el tipo de interés inducido por las actuaciones de la autoridad monetaria. Cuando esto ocurre, se produce una reorientación del crédito de las empresas más grandes, y con mayor grado de capitalización y liquidez, hacia las unidades de producción de menor dimensión, menos solventes y líquidas, ya que las primeras presentan una mayor capacidad de acceso a los mercados, y en general a las diversas fuentes de financiación existentes. Las características estructurales de las unidades de producción y el sector en el que operan han influido de igual modo sobre las condiciones crediticias a las que se enfrentan las empresas. Por otro lado, se observa que las empresas han intentado compensar la menor disponibilidad de financiación bancaria mediante el recurso a otras fuentes de financiación alternativas, tales como el crédito entre empresas o la emisión de sus propios valores. En definitiva, tanto las entidades bancarias como el resto de agentes proveedores de financiación externa han influido considerablemente sobre las condiciones crediticias a las que se enfrentan las empresas, mientras que

las características estructurales específicas de las unidades de producción han determinado notablemente el modo en el que las decisiones adoptadas por los Bancos Centrales incide sobre la inversión acometida en los diferentes sectores productivos, viéndose reflejado sobre sus planes de producción y la creación de valor añadido.

4. A MODO DE CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DE "POLICY MAKER"

Del conjunto de los resultados obtenidos se desprende que el desarrollo de la tecnología de pagos ha afectado al grado de traslación de las variaciones en los tipos de interés oficiales a los aplicados a las operaciones activas y pasivas, y, por tanto, el control de la transmisión de la política monetaria por parte de los Bancos Centrales. Junto a ello, la difusión del cajero automático y los instrumentos de pagos electrónicos ha permitido a las entidades bancarias incrementar los depósitos captados y, así, acomodar su oferta crediticia ante una contracción monetaria. Por ello, las subidas en el precio oficial del dinero no se han visto reflejadas en una caída del crédito al que han podido acceder las empresas en los niveles deseados por parte de la autoridad monetaria. Como consecuencia de ello, la innovación financiera y el desarrollo tecnológico han mermado el poder de actuación de los Bancos Centrales. A cambio, la sociedad ha salido beneficiada en su conjunto. No sólo se puede acceder a un mayor volumen de financiación y existen mayores posibilidades de colocación del ahorro, incluso en épocas en las que la autoridad monetaria decide aplicar una política restrictiva, sino también se consigue acceder a la financiación a un menor coste y obtener mayores rendimientos por los recursos depositados. Sin embargo, y aun cuando la innovación tecnológica permite expandir las posibilidades de producción y consumo, y el mantenimiento de un volumen elevado de crédito permite la financiación adecuada

de la economía real, deben tenerse en cuenta una serie de precauciones:

— En primer lugar, el espectacular crecimiento del crédito puede llevar a las entidades bancarias a incurrir en excesivos riesgos cuando aparezca un escenario caracterizado por la fase baja del ciclo económico y un incremento de la morosidad. En este sentido, las entidades supervisoras deben abogar porque las entidades bancarias apuesten por el mantenimiento y la aplicación de sistemas profesionales de riesgo que permitan prevenir y diversificar intertemporalmente los riesgos asumidos. En este contexto, el Banco de España creó hace dos años el Fondo Estadístico de Cobertura de Insolvencias con objeto de incrementar las garantías ante la aparición de posibles pérdidas.

— Aun cuando el desarrollo de la tecnología de pagos en la vertiente minorista ha favorecido a los usuarios bancarios al reducir el coste soportado por la financiación crediticia y al incrementar la remuneración de los depósitos, estos efectos pueden ser neutralizados mediante el establecimiento de acuerdos de colusión y la fijación de comisiones abusivas. En este sentido, las autoridades supervisoras deben velar para que los acuerdos de interoperatividad y compatibilidad de redes persigan únicamente que se vean beneficiados los usuarios bancarios al poder acceder a la retirada de efectivo o la prestación de otros servicios de pagos en mejores términos de conveniencia y coste.

NOTAS

(*) Este trabajo es una breve síntesis de la Tesis Doctoral del autor, dirigida por el Dr. Santiago Carbó Valverde y defendida en la Universidad de Granada en junio de 2003. El autor agradece la ayuda financiera y las posibilidades ofrecidas por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social durante el período correspondiente a la realización de la misma.

(**) Universidad de Granada y Funcas.

LA EMPRESA AL DÍA

Por Manuel Portela Peñas

I. ENTREVISTA AL PROFESOR BAREA

A) La última reforma del Pacto de Toledo permitió ampliar progresivamente el período de cálculo de las pensiones, que pasó a definirse con las cotizaciones de los últimos ocho años de vida laboral hasta el conjunto de los últimos quince años. Hay quien dice que el efecto de la medida ha sido "inicuo". ¿Cómo valoraría usted el resultado de la reforma?

Las dos reformas efectuadas para ampliar el número de años cotizados para calcular la pensión van en línea correcta de hacer más equitativo el sistema, estableciendo una conexión entre lo pagado por cotizaciones al sistema y la pensión que se otorga.

No sé por qué se dice que la reforma no ha tenido efecto alguno en el cálculo de la pensión; lo que ocurre es que, al haberse aplicado de manera paulatina, los pensionistas apenas han tenido conciencia de la disminución en el cálculo de su pensión.

B) La Comisión parlamentaria del Pacto de Toledo ha propuesto ampliar a toda la carrera laboral el período de cálculo de las pensiones. ¿Cree usted correcta tal propuesta y por qué? ¿Cree usted que debería aplicarse, como en el caso anterior, con una escalada progresiva en el tiempo? ¿O bien debería implantarse de una sola vez? ¿Cómo se podría garantizar la equidad?

Extender a toda la vida laboral el período para calcular la pensión está en línea con lo que debe hacerse, ya que la Ley de 1985 de Reforma del Sistema de Seguridad Social estableció como principio la proporcionalidad que debe existir entre cotizaciones y pensiones.

Hay que tener presente que un sistema de pensiones contributivas no es un instrumento de redistribución de la renta, sino de distribuir la renta en

el ciclo vital de una persona: paga cotizaciones mientras trabaja, que es un ahorro forzoso, para recibir a la jubilación una pensión; entre ambas variables (cotización, pensión) debe existir equilibrio financiero.

La ampliación a toda la vida activa debe aplicarse paulatinamente, como en el caso anterior, para evitar el fuerte efecto que sobre la pensión tendría el año en que pasara a jubilado.

Precisamente al extender el período de cálculo de la pensión a toda la vida durante la cual se ha cotizado, es cuando verdaderamente el sistema será equitativo.

C) La Comisión ha acordado también proponer, en línea con la reciente Ley de jubilación gradual y flexible, que se limite al máximo el recurso empresarial a las prejubilaciones y se amplíen los incentivos a empresas y trabajadores para el retraso voluntario de la edad de jubilación. ¿Cree usted que esa doble recomendación tiene posibilidad de aplicarse en realidad? y, de ser así, ¿qué medidas concretas serían necesarias para lograr su efectividad?

La tasa de dependencia de las personas de 65 y más años con respecto a la potencialmente activa (15-64), que en el año 2000 era del 24,5 pasará a ser del 60 en el año 2050, lo que muestra el fuerte envejecimiento que va a tener la población española, la más alta, junto con Italia, de todos los países de la Unión. Por tanto, es necesario suprimir las jubilaciones anticipadas, que fue un instrumento utilizado en la década de los 70 para paliar el fuerte efecto que la reconversión industrial hubiera tenido sobre el paro.

Pero no sólo hay que tomar dicha medida, sino que para hacer viable el sistema frente al fuerte envejecimiento que se va a producir a partir de 2015, es necesario alargar con carácter obligatorio la edad de jubilación a los 70 años. Con las dos

medidas que hemos citado, cálculo de la pensión en relación con todo el período de cotización y prolongación de la vida activa en 5 años, se aseguraría la viabilidad de nuestro sistema público de reparto de pensiones.

D) ¿Habría que igualar las pensiones contributivas de todos los regímenes de la Seguridad Social?

Efectivamente, así tendría que ser, pero para ello es necesario igualar previamente la carga fiscal por cotizaciones. Si la falta de equidad se da en el Régimen General, esta falta de equidad es aún mayor en los Regímenes especiales.

E) Hay quien ha propuesto que la revalorización anual de las pensiones se realice de acuerdo a un "i.p.c. menor", que podría ser el IPC sin energía. ¿Cree usted útil y posible aplicar tal medida?

El i.p.c. a aplicar debería ser el de la cesta de la compra, en la cual invierten su renta los jubilados, por tanto menor que el IPC general. Sin embargo, esto sería difícil de implantar, y si, como ya hemos dicho, el sistema se hace viable con las dos medidas que hemos propuesto, no vale la pena embarcarse en otra guerra.

F) Las proyecciones sobre la población futura española, realizadas por demógrafos e institutos estadísticos públicos, arrojan unas diferencias muy abultadas entre sí, que hacen dudar de su verosimilitud. Aun con ello, el crecimiento del envejecimiento de la población española es perfectamente previsible. Las variables de ajuste para garantizar la viabilidad futura del sistema son la tasa de natalidad y el flujo de inmigrantes, respecto de las cuales existen unas políticas públicas profusamente reformadas en los últimos años. ¿Cree usted que son soluciones verdaderas? ¿Cuáles cree usted que deberían ser las líneas más eficaces de actuación al respecto?

Las proyecciones de población efectuadas por estadísticos y demógrafos se ajustan bastante a lo que será la realidad, a no ser que cambien fuertemente las tasas de natalidad, defunción e inmigración. Además, la tasa de natalidad que tendrá efecto para la población joven y activa no tiene ahora influencia en la población con más de 65 años en 2050. El cambio en la tasa de mortalidad se produce muy lentamente; la variable con mayor incertidumbre es la inmigración, que depende de la política que el Gobierno instrumente ante la necesidad

de mano de obra que la economía española tiene para mantener el potencial de crecimiento. Y esto no es difícil de calcular.

Lo que ha ocurrido es que no ha existido una política clara y fundada sobre la inmigración, por no haber efectuado los cálculos oportunos de la mano de obra inmigrante para mantener nuestro potencial de crecimiento a largo plazo.

G) El Banco de España llegó a proponer hace tiempo que la aportación a planes privados de pensiones, aunque fuese en cantidades simbólicas, fuese obligatoria para todos los trabajadores. ¿Cómo cree usted que podrían potenciarse las pensiones privadas complementarias, individuales y de empresa? ¿Cree usted posible el tránsito del sistema actual de reparto a uno de capitalización? De serlo, ¿cómo podría financiarse?

Los planes privados de pensiones no pueden imponerse obligatoriamente, pasarían a ser públicos. Pueden potenciarse los individuales a través de incentivos fiscales, como ya existe en España, y los de empresa a través de la negociación colectiva en el que exista una aportación de los empresarios y de los trabajadores y flexibilizando estos últimos las peticiones salariales si hay planes de pensiones de empresa.

Pasar de un sistema de reparto a uno de capitalización es prácticamente imposible, ya que generaría un déficit del 10 por 100 del PIB en el primer año de la transición, que iría disminuyendo lentamente en el tiempo hasta que fallecieran todos los pensionistas. Si sólo pasan la mitad de los activos, el déficit del primer año sería del 5 por 100, que iría disminuyendo paulatinamente a medida que vayan falleciendo los pensionistas. La única fórmula viable es que el sistema de capitalización sea gestionado públicamente, con lo que el déficit del sistema de reparto quedaría compensado con el superávit del sistema de capitalización. Para el funcionamiento del sistema, ver *J. Barea, Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*.

H) Respecto al calendario ¿cree usted que debería hacerse lo posible para que el Parlamento aprobase el Proyecto de Ley antes de que se iniciase el período electoral de 2004? ¿Cuáles son sus argumentos al respecto? ¿Cree usted que hay tiempo y voluntad política para ello?

Dado que la reforma sólo podría hacerse si todos los partidos políticos están de acuerdo, prin-

cialmente PP y PSOE, y nos encontramos a ocho meses de las elecciones generales, ningún partido firmará el acuerdo que en definitiva va a suponer una rebaja de la pensión media, el que lo firme perdería cuantiosos votos. Esto tiene que ser un Pacto de Estado, muy necesario, pero que sólo podrá hacerse después de las elecciones.

1) ¿No cree usted que existe una falta de información y explicaciones acerca de la utilidad/necesidad de la reforma? ¿Cree usted que sería posi-

ble conseguir un aceptable consenso popular acerca de las propuestas de reforma?

Efectivamente existe falta de información sobre la necesidad de la reforma si queremos conservar el principal instrumento de cohesión social que tenemos. Después de las elecciones, el Gobierno y los partidos políticos deben informar a la opinión pública, a través de todos los medios de comunicación de lo que supone la reforma, con lo cual podría conseguirse un consenso popular.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

La campaña turística de 2003

El sector turístico español, que da empleo al 10 por 100 de la población activa y aporta al Producto Interior Bruto (PIB) el 12 por 100 de su valor, está pasando por uno de los ejercicios menos previsibles posibles. Los dos principales mercados en los que se coloca su oferta de sol, playa y diversión nocturna, el británico y el alemán, se han visto afectados respectivamente por una rápida y fuerte revalorización del euro frente a la libra, y por una recesión económica, factores que en ambos casos se han visto agravados por la presencia de nuevas ofertas de características similares a la española, en el Mediterráneo oriental, más próximas al centro de Europa.

A principios de año, en FITUR, los principales mayoristas del sector confesaban la dificultad de hacer previsiones responsables para el ejercicio debido a las incertidumbres geopolíticas, de un lado, pero también por el cambio de hábitos del turista que, cada vez en mayor proporción, evita hacer reservas para beneficiarse de posibles nuevos destinos y de las ofertas de última hora. Los cálculos del sector estiman que hasta el 60 por 100 de los clientes esperan al último momento para lograr alguna oportunidad. En todo caso, para el mes de mayo se registraban ligeros aumentos en el número de viajeros (+0,67 por 100), tímidos retrocesos en las pernoctaciones (-0,35 por 100), y fuerte disminución de las reservas (-24,48 por 100 a dos meses vista y -25,71 por 100 a tres meses

vista). Estas cifras, afectadas por el incierto desarrollo de la invasión de Irak, parecían vaticinar un año desastroso, y a ellas se sucedió el aluvión de ofertas que los grandes operadores pusieron en el mercado. Como ejemplos significativos, baste decir que Tui, principal touroperador europeo, creó una marca específica de viajes baratos, *Discount Travel* ("viaje descuento"), y hace escasas fechas varias empresas españolas acusaban a Viajes Marsans de estar tirando los precios y arruinando el negocio para todos.

La caída en las expectativas de demanda turística ha estimulado al Gobierno para embarcarse en la mejora de las estadísticas sectoriales. Y a emplear fondos en la promoción turística como los 19 planes de desarrollo que el Consejo de Ministros aprobaba el pasado 6 de mayo con los que, fundamentalmente, se apostaba por mejoras de calidad en los servicios. La temporada veraniega arrancó con prudencia en las previsiones pero con un optimismo contenido: la proliferación de ofertas parece haber despertado el interés del cliente y el nivel de ocupación, sin ser bueno, parece desmentir los peores augurios lanzados en primavera.

El sector debe afrontar, además, la existencia de una oferta en crecimiento de apartamentos no registrados y casas particulares en alquiler que actúan como fuerte competencia a las instalaciones hoteleras. Sin embargo, la principal duda a la que se enfrenta el sector turístico en España, tras los eufóricos crecimientos de los años noventa, es

si el futuro sostenimiento de un mercado ya maduro pasa por abundar en el cultivo extensivo (más hoteles, más construcciones residenciales) y rebajas de precio a base de rebajar márgenes, o apostar por las restricciones de la oferta, tales como las moratorias de construcción en Canarias, la muy debatida en la Costa del Sol, o la recientemente sancionada por las urnas en Baleares.

Altadis adquiere Régie de Tabacs du Maroc (RTM)

La compañía tabaquera hispano-francesa Altadis ha visto cómo los mercados recibían con un acusado escepticismo su apuesta de expansión a Marruecos. Altadis ha adquirido el ex monopolio estatal marroquí RTM por 1.292 millones de euros, el doble de lo que preveía ingresar el gobierno de Rabat y de lo que valía la compañía según los analistas. En 48 horas la compañía perdió más del 12 por 100 de su valor en bolsa y las agencias de *rating* bajaron su calificación. Tres son los motivos que justificarían esta reacción adversa de los mercados. De un lado, el precio pagado se considera caro. De otro, Altadis pierde de un plumazo una de las características que la hacían tan querida por los inversores menos partidarios de las aventuras, su prudencia en el crecimiento, ya que su nivel de apalancamiento pasa del 40 al 120 por 100. Por último, limita su capacidad de crecimiento en la UE: dado que la compañía ha establecido su límite de deuda en 3.700 millones de euros, y que ya ha gastado unos 2.400 millones (entre la deuda previa y la que se genera con esta operación, financiada íntegramente con endeudamiento), dispone de poco más de 1.300 millones de euros para la puja de la italiana ETI, que se pondrá a la venta este otoño y por la que el Estado italiano solicita entre 1.100 y 1.400 millones de euros.

Los copresidentes de Altadis, Jean-Dominique Comoli y Pablo Isla, argumentan que las estimaciones existentes no hacen justicia al valor real de RTM, en especial a la ventaja que supone que hasta 2008 vaya a seguir siendo empresa monopolística, y a las similitudes del actual mercado marroquí con el español de los ochenta, lo que garantizaría su potencial de crecimiento.

No obstante, aún tardará tiempo en poder valorarse los riesgos reales de la operación y si los directivos de Altadis han sido valientes o temerarios, dadas las convulsas circunstancias que envuelven el mercado de tabaco, caracterizado por

la regulación tarifaria y las restricciones al crecimiento de la demanda por motivos sanitarios.

El reciente acuerdo de la Organización Mundial de la Salud (OMS) para reducir la publicidad del tabaco y multiplicar las advertencias de sus perversos efectos ha ido más lejos de lo que las propias empresas del sector esperaban, ya que ha extendido las restricciones a los países en vías de desarrollo, que estaban siendo los nuevos mercados de crecimiento hacia los que buscaban expandir sus actividades las industrias tabaqueras.

La reciente decisión de subir un 25 por 100 los impuestos al tabaco en Francia o el debate abierto en Estados Unidos para prohibir fumar en todo el país son dos ejemplos de cómo factores ajenos al mercado influyen notablemente en la consideración de futuro de este negocio. En España, una nueva subida de los precios está próxima y existen estudios que aseguran que por cada 10 por 100 que sube el precio del tabaco el número de fumadores se reduce un 3,5 por 100, lo que anima a las autoridades sanitarias a presionar sobre los gobiernos para que sigan en esa senda. Debe tenerse en cuenta que en los últimos años el aumento de impuestos del tabaco en nuestro país ha supuesto un recorte del margen de beneficio de Altadis del 32 por 100 y la situación sólo puede empeorar, ya que España, junto a Portugal, es el país en el que el tabaco es más barato dentro de la Unión Europea.

La "doble moral" con la que actúan al respecto los gobiernos tampoco contribuye a dibujar un panorama a medio plazo más halagüeño: la política de ayudas públicas al cultivo de tabaco, imbricada en mitad de la controvertida Política Agraria Común (PAC), supone que el 85 por 100 de los ingresos de un cultivador proviene de las subvenciones. Ya hace tiempo que está en marcha el debate sobre por qué la Unión debe gastarse cerca de mil millones de euros anuales en subvencionar un producto que luego origina no menos de medio millón de muertes cada año y unos sustanciosos gastos sanitarios.

La evolución de todas estas variables, a la que habrá que añadir la guerra que Altadis mantiene con el Tribunal de Defensa de la Competencia acerca de las restricciones sobre la distribución de tabaco, será la que permita evaluar la audacia de la adquisición de RTM, que tanta sorpresa ha causado entre los analistas.

La OPA de Telefónica sobre Terra

Terra, filial de Internet de Telefónica, salió a Bolsa el 17 de noviembre de 1999 a 11,81 euros la acción. En apenas tres meses, el 14 de febrero, el valor llegó a alcanzar los 157 euros por título. Su último mejor cierre fue pocos días después, el 25 de febrero, a 139,75 euros. Desde entonces, el valor no hizo sino bajar hasta el mínimo histórico de los 3,75 euros. Dentro de la estrategia de Telefónica de cerrar y sanear todas las aventuras empresariales fallidas para presentar en 2004 unos magníficos resultados con cargo a 2003, y tras desprenderse de su fuerte presencia en medios de comunicación, tenía que llegarle el turno a Terra. La controversia estriba en que el precio de la OPA lanzada sobre el 100 por 100 del capital es de 5,25 euros, es decir, menos de la mitad del valor con el que salió al parqué. Así las cosas, el mercado se mostró desde el principio convencido de que Telefónica, que había condicionado el éxito de la OPA a que fuese suscrita por el 75 por 100 del capital, acabaría por mejorar el precio. Por eso las acciones de Terra se mantuvieron, desde el mismo momento en que se informó de la OPA, por encima del precio ofrecido por la matriz.

Telefónica rebajó su condición de aceptación al 60 por 100 y anunció a los pequeños ahorradores que no retiraría la compañía del mercado bursátil. La compañía confirmó que una vez completada la OPA integraría sus filiales de contenidos Endemol y Lola Films, en Terra, de cara a un futuro negocio de oferta de televisión a través de ADSL para competir con las operadoras de cable.

El perjuicio causado a gran número de pequeños inversores y a algunos fondos de inversión (que tomaban como referencia los valores presentes en el Ibex) ha sido en todo caso el aspecto más controvertido de esta OPA. Telefónica diseñó la operación para que no le repercutiera pérdidas, pues el coste total, 1.726 millones de euros, está por debajo del valor de tesorería de la compañía, que es de 1.731 millones. La elección de Telefónica fue muy calculada: pese a disponer la filial de una caja similar al coste, no fue la propia Terra la que lanzó una OPA de exclusión sobre las acciones debido a que la oferta debe partir de un tercero para que el precio sea libre. Así, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que tuvo que suspender la cotización del valor en el momento del lanzamiento de la operación por una presunta fuga de información privilegiada, autorizó luego la OPA, lo que decepcionó a una parte de los accionistas, que esperaban que

el organismo supervisor obligara a Telefónica a mejorar el precio. El presidente de la CNMV, Blas Calzada, ya había anticipado que, al no tratarse de una OPA de exclusión, la CNMV no podía exigir la mejora del precio.

Pero hay otras enseñanzas derivadas de lo sucedido con este valor. El saneamiento practicado en las cuentas de Terra ha provocado un serio revés para el accionista: hace un año, los fondos propios de la compañía eran de 5.000 millones de euros, lo que arrojaba un valor por acción muy cercano a los 9 euros (unos 8,77 euros). Los saneamientos contables practicados dejaron, seis meses después, ese guarismo en 3.900 millones, que divididos por el número de acciones da exactamente la cifra ofrecida hoy por Telefónica, 5,25 euros. Dicho de otro modo, Telefónica ha realizado la OPA después de haber desinchado el valor de Terra según los criterios de prudencia contable. Los perjudicados, otra vez, los pequeños inversores.

Por otro lado, con la OPA de Terra se vacía de contenido el índice Nuevo Mercado de la Bolsa de Madrid, en el que el peso de la filial de Telefónica es determinante y que podría verse reconsiderado tras esta operación. Y al margen del valor paradigmático de este caso para explicar lo ocurrido en torno a la burbuja tecnológica, la OPA de Terra pasará a engrosar los argumentos de aquellos que defienden que la inversión directa en bolsa es un espacio reservado a profesionales y que los inversores afectados son los únicos responsables de las pérdidas en las que han incurrido.

Revisión del Ibex

El Comité Asesor Técnico del Ibex decidió, en su reunión ordinaria del pasado 15 de junio, sacar del selectivo a la compañía Prisa, editora de *El País*, y sustituirla por el asegurador Mapfre, lo que provocó de inmediato la lógica corrección de ambos valores. El expulsado se dejaba en la misma sesión un 6,53 por 100, mientras la aseguradora se apreciaba un 3,51 por 100. La decisión causó cierta sorpresa en algunos medios. Por una parte, el candidato que más sonaba para dejar el selectivo era Zeltia. De otra, las OPA en marcha sobre Terra, Metrovacesa y NH Hoteles apuntaban a que el Comité no tendría necesidad de mover la composición del selectivo, ya que las *opadas* podrían abandonarlo tras las operaciones de las que son objeto. Finalmente, el Comité asesor Técnico del Ibex decidió seguir el estricto criterio de liquidez y

replicabilidad que rige las decisiones relativas a la composición del índice, sin perjuicio de que antes de la próxima reunión ordinaria, y en función del resultado de las OPA en marcha, pueda realizar algún reajuste técnico.

Con las ganas se han quedado Aguas de Barcelona y Red Eléctrica Española, que sonaron con fuerza para incorporarse al índice y que, no obstante, tendrán otra oportunidad cuando se completen las ofertas de adquisición antedichas. Incluso la propia Prisa aspira a reincorporarse al selecto club en caso de que se produzcan las tres salidas.

Las correcciones en la cotización de los valores que han entrado y salido del Ibex 35 se explican por el volumen de fondos que replican la composición del selectivo, que en los días posteriores al anuncio ajustaron sus carteras al nuevo listado del indicador, de acuerdo a la gestión pasiva que suelen practicar.

Discurso del gobernador del Banco de España

El gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, realizó el pasado 13 de junio el habitual discurso presentación del Informe Anual correspondiente al ejercicio 2002. En dicha intervención repasó algunas de las anomalías del crecimiento español y apuntó a un cambio en el modelo económico para afrontar con garantías la recuperación económica en el momento en que la coyuntura internacional mejore. No obstante, el gobernador no escatimó palabras de encomio para las políticas económicas del Gobierno y atribuyó a las reformas estructurales y la política presupuestaria la resistencia de la economía española, que sigue creciendo al 2 por 100 en un entorno de estancamiento o recesión en los países europeos.

El discurso de Caruana se centró en el análisis de los dos principales motores del crecimiento de la economía española y en los riesgos que conllevan. Aunque en ningún momento mencionó la existencia de una "burbuja inmobiliaria", el gobernador del Banco de España señaló que el precio de las viviendas "podría haber sobrepasado los niveles coherentes" e instó a las administraciones a practicar políticas que palién la escasez de suelo, así como a corregir el "sesgo que en el mercado español presenta la vivienda en propiedad frente a la vivienda en alquiler". De no practicarse estas

correcciones en las políticas, Caruana teme que los precios en el mercado inmobiliario podrían tener en el futuro cercano "ajustes más bruscos" de los habidos en el pasado. Al lado de la construcción, el nivel de consumo sigue siendo la otra pata que sostiene el modelo de crecimiento español, algo que preocupa al Banco de España, cuyo gobernador pidió expresamente que se tomen "decisiones de gasto más alineadas con la evolución de las rentas corrientes, preservándose la solidez de la posición patrimonial de las sociedades y los hogares".

Derivada de las anteriores es la situación de la deuda: los niveles de endeudamiento tanto familiares como empresariales son muy elevados, tanto que "pudieran llegar a afectar en el futuro al ritmo de la recuperación económica", apuntó. Y en tal sentido, avisó del exceso de crecimiento del crédito existente. También envió advertencias a las entidades financieras para que "refuercen el rigor en los procesos de análisis, concesión y seguimiento de las operaciones de crédito y que agilicen los procedimientos de recobro", con el objeto de garantizar la salud de los balances de las propias entidades, a las que además pidió "una estrategia de recursos propios que tenga en cuenta elementos como la permanencia y calidad de los recursos propios", aludiendo a la tentación de las "financiaciones subordinadas" y otras fórmulas que no atienden al principio de la planificación a medio plazo.

También aludió Jaime Caruana al impacto que las nuevas normas contables (NIC) tendrán en las entidades financieras, y cómo los directivos de las mismas tendrán que asumir más responsabilidades ante inversores, analistas, agencias de calificación y supervisores, tras los acuerdos de la nueva normativa internacional de contabilidad de Basilea II, que afectará "no sólo a rúbrica del capital o estados contables, sino también a las estrategias de negocio y a la gestión de riesgos".

Todo ello, encaminado a eliminar riesgos y cambiar el patrón de crecimiento actual de la economía española, que descansa sobre el consumo privado y la construcción y que debiera, según Caruana, buscar sus apoyos en "la inversión y las exportaciones", para que se elimine de forma paulatina los niveles de endeudamiento y "empresas y familias puedan continuar incrementando sus recursos a la financiación ajena" cuando toque engancharse al tren de la ansiada recuperación internacional.



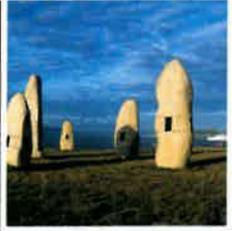
ARAGON

MONTAÑAS DE ARAGÓN

CERLER
FORMIGAL
JAVALAMBRE
PANTICOSA
VALDELINARES



**EN GALICIA, VIVIRA
UN FIN DE SEMANA
A TODO TRAPO**



Podrá descubrir las últimas tendencias de las pasarelas y la artesanía tradicional; los platos típicos y la cocina más innovadora; el Ribeiro en las tascas y la movida en los locales de moda... En Galicia, haga lo que haga, disfrutará de los auténticos placeres de la vida. Solicite un talonario de "La Escapada Gallega" y obtendrá importantes descuentos en vuelos -50%-, hoteles, museos, restaurantes...

XUNTA DE GALICIA
CONSELLERÍA DE CULTURA
COMUNICACIÓN SOCIAL E TURISMO

Infórmese en Turgalicia tel. 902 200 432 - www.turgalicia.es

TURGALICIA
DIRECCIÓN XERAL
DE TURISMO

**LA ESCAPADA
GALLEGA**

SOLICITANTE:..... TEL:..... FAX:.....
DIRECCION:..... C.P.:..... LOCALIDAD:.....
SI DESEA RECIBIR MAS INFORMACION ENVIE ESTE CUPON A: TURGALICIA, CARRETERA DE SANTIAGO A NOIA, KM 3, 15896 SANTIAGO DE COMPOSTELA. TEL. 981 542 500. www.turgalicia.es

Imaxe Intermedia

Actualidad Social

LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS: ELEMENTO CLAVE DE SU CULTURA CORPORATIVA (*)

Mucho antes de que el concepto de “responsabilidad social corporativa” comenzase a sonar con insistencia en los ámbitos empresariales y académicos, éste ya constituía el elemento central de la cultura corporativa de las cajas de ahorros, entidades que nacieron con una decidida vocación social. Es precisamente esta vocación social, que se instrumenta fundamentalmente a través de la denominada “obra social”, la que representa en la actualidad su principal rasgo distintivo con respecto al resto de las entidades financieras.

Dada la especial naturaleza de las cajas de ahorros —son instituciones financieras de carácter social sin ánimo de lucro—, una parte sustancial de los beneficios obtenidos cada ejercicio revierte a la sociedad, materializada en una gran variedad de actividades sociales y culturales de interés general. Con ello, las cajas desarrollan una importante labor que contribuye al progreso social y cultural de las comunidades en las que operan, con las que mantienen una fuerte vinculación, y que evita la exclusión, al proveer bienes de carácter cultural y social —y servicios financieros— a ciudadanos que de otro modo no hubiesen tenido acceso a ellos.

Una característica propia de la obra social, desde sus orígenes, es su adaptación a las condiciones económicas y a las demandas y necesidades de la sociedad, mostrando un claro carácter complementario de las actuaciones de los organismos públicos, de forma que a medida que el

sector público se iba haciendo cargo de áreas hasta entonces atendidas por las cajas, éstas dirigían sus actuaciones hacia aquellas otras donde habían surgido nuevas necesidades sociales todavía no cubiertas. En la actualidad, la obra social da respuesta a demandas de la población en ámbitos tan variados como la cultura, el medio ambiente, la conservación del patrimonio artístico, la mejora de la calidad de vida de los colectivos desfavorecidos o la inclusión social, entre otros. Las actividades desarrolladas en todos estos ámbitos se integran en cuatro grandes áreas de actuación: *Cultura y tiempo libre, Asistencia social y sanitaria, Educación e investigación, y Patrimonio histórico artístico y natural.*

En 2002, la dotación (1) que el conjunto de las cajas de ahorros realizó a la obra social ascendió a 984,7 millones de euros, con un incremento en valores absolutos respecto a la dotación del año precedente de 47,8 millones, lo que se traduce en un crecimiento interanual del 5,1 por 100 y en un dividendo social del 26,8 por 100 de los beneficios netos del conjunto de cajas. Por su parte, los recursos destinados a la obra social alcanzaron los 1.069,9 millones de euros —tras experimentar un crecimiento del 10,39 por 100—, que financiaron la realización de 122.331 actividades y la puesta en marcha y el mantenimiento de 4.845 centros, y de los que se beneficiaron 54.533.178 personas. El cuadro 1, que recoge la distribución por áreas sociales de los recursos aplicados, las actividades, los centros y los beneficiarios de la obra social de 2002,

CUADRO 1
OBRA SOCIAL EN 2002

ÁREAS SOCIALES	RECURSOS (Miles euros)	BENEFICIARIOS	ACTIVIDADES	CENTROS
Cultura y tiempo libre.....	499.313	41.745.541	87.652	1.723
Asistencia social y sanitaria	251.433	3.143.580	18.313	1.711
Educación e investigación	212.091	6.047.459	13.194	580
Patrimonio histórico artístico y natural	107.024	3.596.598	3.172	831
Total	1.069.861	54.533.178	122.331	4.845

Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

muestra cómo el área claramente destacada, que aglutina el volumen de recursos más elevado y el mayor número de actividades, centros y beneficiarios es *Cultura y tiempo libre*; le siguen, atendiendo a los recursos destinados, a una distancia considerable, *Asistencia social y sanitaria*, *Educación e investigación* y *Patrimonio histórico artístico y natural*, por este orden.

Los 499,3 millones de euros destinados a *Cultura y tiempo libre* representan el 46,67 por 100 de los recursos aplicados a la obra social; por su parte, *Asistencia social y sanitaria* recibió el 23,50 por 100 de éstos, mientras que la participación relativa en dichos recursos de *Educación e investigación* y *Patrimonio histórico artístico y natural* fue, respectivamente, del 19,82 y el 10,01 por 100.

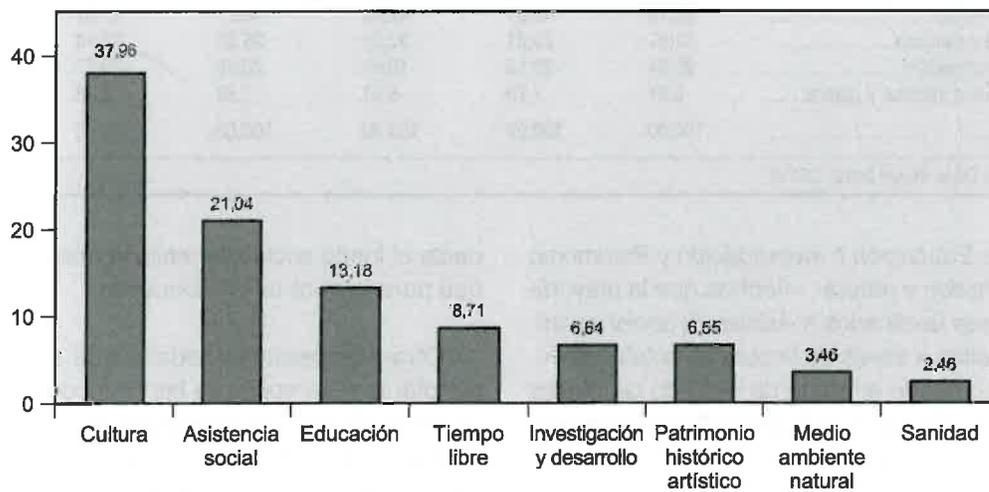
Dentro de estas grandes cuatro áreas de actuación, la distribución de los recursos es bastante desigual, siendo las subáreas que reciben más recursos *Cultura*, con el 81,34 por 100 de los recursos destinados al área en la que se integra y el 37,96 de los recursos totales, *Asistencia social* (89,53 por 100 de los recursos de su área y 21,04 por 100 del total), *Educación* (66,50 y 13,18 por 100, respectivamente), y *Patrimonio histórico artístico* (65,46 y 6,55 por 100, respectivamente). El gráfico 1 presenta los pesos relativos de cada una de las subáreas respecto del total de recursos destinados a la obra social.

El comportamiento de la obra social en 2002 es el resultado de una evolución caracterizada, en los últimos seis años, por un crecimiento continuo de los recursos destinados (gráfico 2) y por su típica adaptación a las demandas de la sociedad. Así, y siguiendo una tendencia que se inició en la década de los ochenta —cuando una actuación más intensa de los poderes públicos en áreas como la asistencial y la sanitaria o la docencia desplazó la labor social de las cajas hacia otras áreas con nuevas necesidades y menor cobertura—, *Cultura y*

tiempo libre y, en menor medida, *Patrimonio histórico artístico y natural* han seguido ganando peso en detrimento de *Asistencia social y sanitaria* y *Educación e investigación*. El cuadro 2 recoge la evolución de los pesos relativos de cada una de esas áreas, y en él queda patente cómo *Cultura y tiempo libre* es el área social que más importancia ha adquirido, pasando a absorber en 2002, como ya hemos comentado, un 46,67 por 100 de los recursos totales, lo que representa una ganancia de casi 7,5 puntos porcentuales en tan sólo seis años. La ganancia de importancia relativa de *Patrimonio histórico artístico y natural* ha sido más modesta, pasando del 6,61 por 100 de 1997 al 10,01 por 100 de 2002. Las otras dos áreas han perdido protagonismo, siendo *Asistencia social y sanitaria* la que ha experimentado en ese mismo período una mayor reducción de su participación en los recursos destinados a la obra social, cifrada en 8,4 puntos porcentuales.

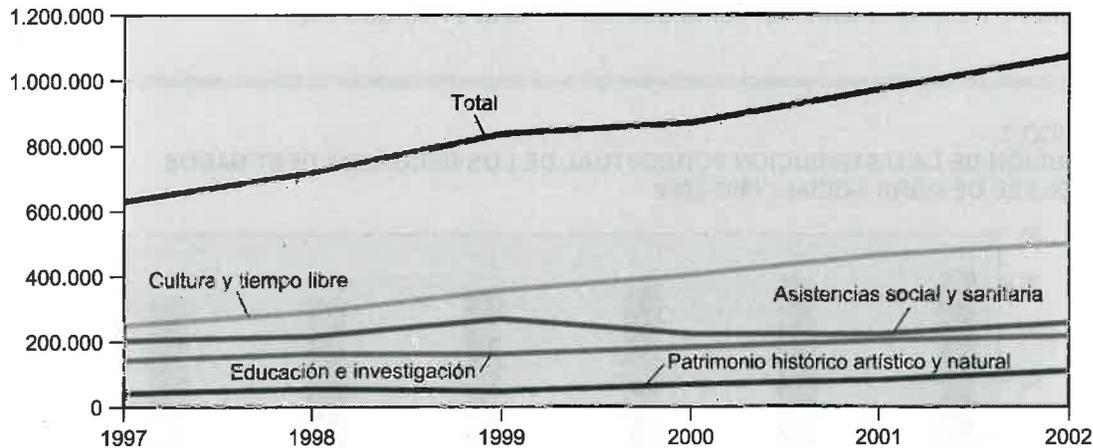
Por lo que respecta a las tres clases de obra social o modalidades de ejecución, en 2002 el mayor volumen de recursos, 709,4 millones de euros, se destinó a “gastos directos” o, lo que es lo mismo, a obra propia, integrada por programas diseñados y gestionados directamente por las cajas de ahorros, con un crecimiento interanual del 9,33 por 100 y una cuota del 66,31 por 100. Las subvenciones o ayudas, también conocidas como obra en colaboración, en la que las actividades y los programas se elaboran y ejecutan en colaboración con otras instituciones, absorbieron 348,4 millones de euros, el 32,57 por 100 del total de recursos, experimentando un fuerte crecimiento respecto a 2001, cifrado en el 12,18 por 100. Por último, el denominado “fondo social” u obra ajena es una modalidad de ejecución complementaria de las anteriores, con una importancia residual (1,12 por 100 del total de recursos, es decir, casi 12 millones de euros), integrada por subvenciones de carácter excepcional y transitorio que las cajas conceden a otras entidades para hacer frente a gastos corrientes (no a

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS A LA OBRA SOCIAL EN 2002
 (En porcentaje)



Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS POR ÁREAS SOCIALES. 1997-2002
 (Miles de euros)



Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

inversiones de puesta en funcionamiento). El gráfico 3 muestra la evolución hasta 2002 de la participación en el total de recursos destinados de cada una de estas clases de obra social.

Aunque los gastos directos continúan siendo la opción preferida, han ido perdiendo peso paulatinamente en favor de la obra en colaboración, que

ha registrado crecimientos interanuales en los últimos años superiores en todos ellos al 12 por 100, lo que no es sino un reflejo de la continua preocupación de las cajas por lograr una mayor conexión con las comunidades en las que operan.

Desde la perspectiva de las áreas sociales, la obra propia es la más característica de *Cultura y*

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL POR ÁREAS SOCIALES DE LOS RECURSOS DESTINADOS
A LA OBRA SOCIAL, 1997-2002

ÁREAS SOCIALES	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Cultura y tiempo libre.....	39,18	40,34	42,76	46,27	47,61	46,67
Asistencia social y sanitaria	31,87	29,81	32,35	25,63	23,14	23,50
Educación e investigación.....	22,34	22,15	19,38	20,58	20,77	19,82
Patrimonio histórico artístico y natural	6,61	7,70	5,51	7,52	8,48	10,01
Total.....	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

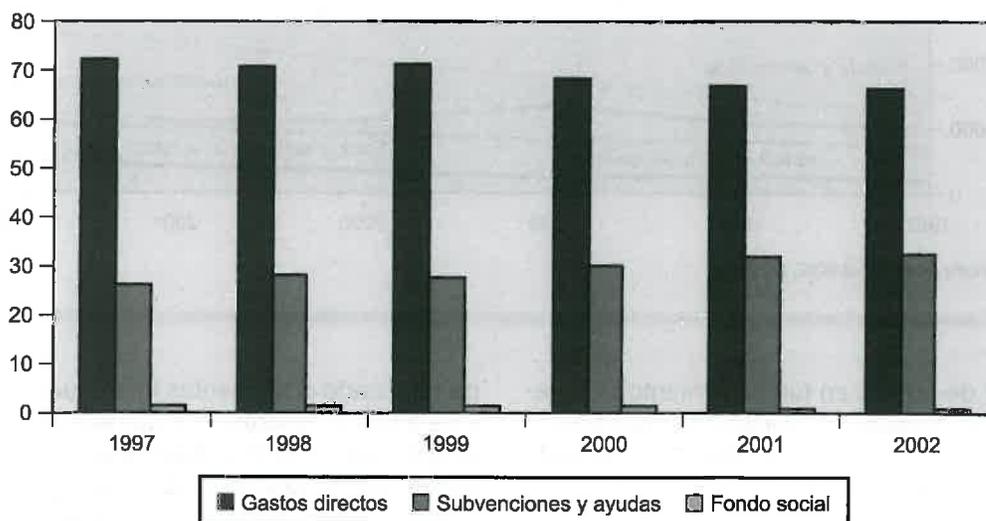
Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

tiempo libre, Educación e investigación y Patrimonio histórico artístico y natural, mientras que la mayoría de los recursos destinados a Asistencia social y sanitaria se canaliza a través de la obra en colaboración. Por su parte, desde el punto de vista de las clases de obra social, dentro de los gastos directos el mayor peso específico corresponde a Cultura y tiempo libre, que absorbe el 53,6 por 100 de dichos gastos, seguida de Educación e investigación, Asistencia social y sanitaria y Patrimonio histórico artístico y natural; mientras que en los programas en colaboración la mayor participación es la de Asistencia social y sanitaria, área a la que se dirigieron en 2002 129,3 millones de euros de los 348,4 con los que contó esta clase de obra social, seguida de Cultura y tiempo libre; Educación e investigación, y Patrimonio histórico artístico y natural; finalmente, por lo que res-

pecta al fondo social, se repite la misma distribución que para la obra en colaboración.

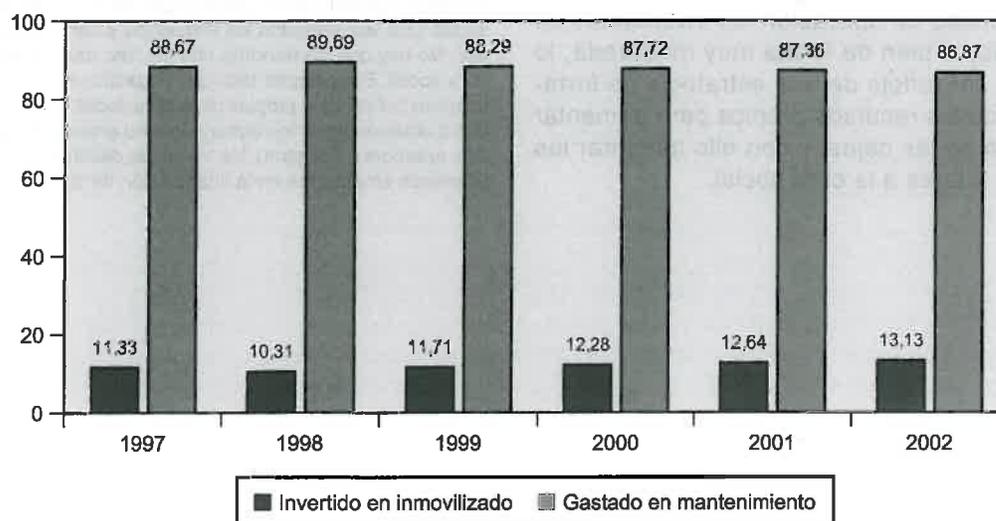
Otra perspectiva desde la que se puede contemplar la obra social de las cajas de ahorros es la de su modalidad de aplicación, distinguiéndose la inversión en inmovilizado y el gasto en mantenimiento. Es en esta última modalidad en la que se materializa el grueso de los recursos, con un monto, en 2002, de 929,4 millones de euros, frente a los 140,4 millones invertidos en inmovilizado. Sin embargo, el análisis de su evolución (gráfico 4) muestra cómo la inversión en inmovilizado ha ido ganando terreno, si bien muy tímidamente, a los gastos en mantenimiento, llegando a absorber en 2002 el 13,13 por 100 de los recursos totales, frente al 11,33 de 1997.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS RECURSOS DESTINADOS
POR CLASE DE OBRA SOCIAL. 1997-2002



Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS RECURSOS DESTINADOS
POR MODALIDADES DE APLICACIÓN. 1997-2002



Fuente: Memoria Obra Social 2002, CECA.

Esta ligera contención de los gastos de mantenimiento responde a una estrategia de potenciación de los recursos propios de las cajas que persigue favorecer y reforzar su solvencia, lo que, a su vez, redundará en mayores posibilidades futuras de dotación a la obra social. Por ello, se está optando en mayor medida por la realización de obras sociales que generen los menores costes posibles de mantenimiento y administración, y tengan asociadas posibilidades de revalorización —inmuebles, por ejemplo.

Las áreas en las que más recursos se han destinado en 2002 a inversión en inmovilizado han sido, por este orden, *Cultura y tiempo libre*, *Patrimonio histórico artístico y natural*, *Asistencia social y sanitaria* y *Educación e investigación*. El orden varía cuando se toma como referencia lo gastado en mantenimiento, siendo *Cultura y tiempo libre* el área que ha aplicado mayor cantidad de recursos a mantenimiento, seguida de *Asistencia social y sanitaria*, *Educación e investigación* y *Patrimonio histórico artístico y natural*.

Como resumen de lo hasta aquí expuesto, podemos decir que la obra social de las cajas de ahorros constituye el elemento clave de su cultura corporativa y la máxima expresión de su vocación social, al ser la reversión a la sociedad de

buna parte de los excedentes generados cada ejercicio uno de sus objetivos fundacionales básicos. Una característica definitoria de la obra social ha sido, y continúa siéndolo, su adaptación a las exigencias económicas y a las necesidades de la sociedad, que han influido en el volumen de recursos a ella destinados, en su composición, en la forma de ejecutar y gestionar las actividades y los proyectos, y en las modalidades de su aplicación. Así, el creciente volumen de los recursos destinados en los últimos años a la realización de actividades propias de la obra social se ha dirigido mayoritariamente hacia el área de *Cultura y tiempo libre*, en respuesta a la mayor demanda de la población de este tipo de bienes y a su menor cobertura en relación con otras áreas como *Educación e investigación* y, sobre todo, *Asistencia social y sanitaria*, ámbitos en los que la actuación del sector público, y más recientemente, la aparición de otras organizaciones que prestan servicios de carácter asistencial han provocado que los recursos destinados por las cajas a estas actividades tengan un peso relativo paulatinamente menor. La mayor preocupación mostrada por los ciudadanos respecto del medio ambiente y el patrimonio artístico ha tenido reflejo en los recursos destinados a estas áreas, que, si bien representan todavía un reducido porcentaje, han ido aumentando en los últimos ejercicios.

Por lo que respecta a la forma de ejecución y gestión de la obra social, la obra en colaboración ha ido ganando importancia, en una línea de búsqueda de la mayor compenetración posible con la sociedad. Finalmente, han ganado peso dentro de las modalidades de aplicación las inversiones en inmovilizado, si bien de forma muy moderada, lo que podría ser reflejo de una estrategia de fortalecimiento de los recursos propios para aumentar la solvencia de las cajas, y con ello asegurar las dotaciones futuras a la obra social.

NOTAS

(*) Redacción de Cuadernos de Información Económica. Realizado por María Jesús Guijarro Antón.

(1) La dotación a la obra social es la parte del excedente o beneficio obtenido en el ejercicio que las cajas aplican a la obra social, una vez pagados los impuestos y constituidas las reservas. No hay que confundirla con los "recursos destinados" a la obra social. El montante total que cada año está disponible para financiar actividades propias de la obra social está constituido por dicha dotación y por los remanentes no empleados en los ejercicios anteriores. Por tanto, los "recursos destinados" son los efectivamente empleados en la financiación de dichas actividades.

DEL PORQUÉ AL CÓMO DE LA ACCIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA (*)

Carmen Valor Martínez (**)

1. INTRODUCCIÓN

En las propuestas tradicionales de responsabilidades sociales de la empresa, se hace siempre referencia a la filantropía. De hecho, la filantropía es considerada el embrión de la responsabilidad social de la empresa (Lozano, 1999: 83). Según la definición de Carroll (1998), la empresa tiene cuatro responsabilidades: económicas, legales, éticas y filantrópicas. También Boatright (1993: 397) identifica la filantropía como una de las responsabilidades de la empresa.

Muchas empresas están organizando y ejecutando sus actividades filantrópicas de forma estratégica, con el doble fin de facilitar la comercialización de sus productos y servicios y de resolver necesidades sociales. A ese planteamiento estratégico de la filantropía se le denomina acción social de la empresa (en adelante, ASE) (1).

Sin embargo, muchos autores señalan que ésta no es una responsabilidad de la empresa, es decir, que no está obligada a dedicar una partida a actividades de interés general (Lipovetzky, 1997; Melé, 1996; Argandoña, 1995). Shaw y Post (1993) matizan esta afirmación. Basándose en tres teorías éticas —utilitarista, deontológica y aristotélica— argumentan que la empresa no está obligada a resolver los problemas de la sociedad, a no ser que ella misma haya contribuido a crearlos; sólo en ese caso, tiene la obligación moral de dedicar recursos para corregir los efectos y compensar a la sociedad por sus acciones.

Cabe preguntarse también si la ASE es coherente con las otras responsabilidades de la empresa, esto es: si es lícito, si es ético, y si resulta un obstáculo en el cumplimiento de la responsabilidad económica de la empresa.

Hay un nutrido grupo de autores y entidades que la consideran o la han considerado una práctica il-

cita. Las razones que les llevan a esta conclusión pueden sintetizarse en dos:

- Porque supone un robo a los accionistas, en tanto que resulta un gasto de difícil justificación, y, en consecuencia, una violación del principio de propiedad o *stewardship* (podríamos denominar a este grupo "neoliberales").
- Porque sólo un gobierno democráticamente elegido tiene el derecho y el deber de administrar el gasto social (podríamos denominar a este grupo "estatistas").

Estos dos argumentos se corresponden con dos tradiciones culturales y dos sistemas políticos. La razón "neoliberal" ha presentado más dificultades en el mundo anglosajón; en Europa, los principales detractores de la acción social son los defensores del Estado como único protagonista de la vida social (de ahí que los denominemos "estatistas"). Las dos posturas critican en el fondo la motivación de la empresa para colaborar con la comunidad, aunque esta motivación es interpretada de forma esencialmente diferente. Las razones de estos dos grupos han sido rechazadas por la literatura, los ciudadanos y el mismo Estado. Con todo, el debate no está cerrado.

En este trabajo, y como adelanta su título, se analiza el "porqué" de la acción social de la empresa, para llegar a proponer un "cómo". En primer lugar, se recogen las posturas en contra de la ASE, y los contra-argumentos ofrecidos a cada grupo. En segundo lugar, se describe brevemente el marco de desarrollo de la ASE en España. En tercer lugar, se propone un decálogo para la planificación y la ejecución de la acción social; este decálogo pretende resolver los problemas presentados por ambas posturas. Por último, se ofrecen unas conclusiones y futuras líneas de trabajo sobre este tema.

2. EL DEBATE SOBRE LA ACCIÓN DE LA EMPRESA

2.1. La postura "neoliberal"

Decía Friedman que la contribución de la empresa al mantenimiento de organizaciones de caridad y de universidades constituye un uso inadecuado de sus fondos en una sociedad de libre empresa, porque impide a los accionistas decidir sobre el destino que quieren darle a su dinero, y porque aumenta la separación entre propiedad y control en la empresa. Aunque, añadía, si se hace porque mejora la imagen de la compañía y predispone al público a favor de la empresa, no hay nada que objetar. Pero, entonces, no se puede invocar la responsabilidad social de la empresa, sino el beneficio económico (Friedman, 1966 y 1970).

Hasta los años 50, la jurisprudencia estadounidense parecía sostener también estos argumentos: los directivos no podían dedicar fondos a actividades distintas a la fabricación y la comercialización de productos (Campbell *et al.*, 1999). La sentencia de 1952 *A.P. Smith Manufacturing Company versus Barlow* supuso un cambio radical en la manera de concebir la ASE: de tenerla por despilfarro de recursos a valorarla como inversión estratégica. En su decisión, los magistrados argumentaban que es una obligación de la empresa el tratar de mejorar la sociedad y que, además, esas contribuciones beneficiaban a largo plazo a los accionistas. Desde entonces, otras sentencias han ido aprobando la filantropía en el mundo anglosajón (Campbell *et al.*, 1999: 376). En ellas, se permite unas veces, y se exige otras, que los directivos de empresas tengan en cuenta el interés de otros grupos, además de los accionistas (2), al tomar una decisión, especialmente, el interés de la comunidad y de la sociedad en general (Shaw y Post, 1993: 749). También profesores universitarios y profesionales han dejado de pensar que el único fin de la empresa es proporcionar una rentabilidad al capital de los accionistas. Los argumentos son muy variados (Argandoña, 1995; Castillo, 1985; Melé *et al.*, 1997; IESE, PwC y Entorno, 2002), pero todos coinciden en la conclusión: el fin de la empresa es la satisfacción de necesidades humanas con calidad a cambio de un beneficio económico. Termes (1995) lo define como *objetivo bifronte*: crear riqueza para todos los participantes en la empresa y prestar un verdadero servicio a la sociedad donde se halla ubicada. Y esta afirmación teórica se traslada a la práctica. Muchas empresas entienden que es uno de sus

objetivos el mejorar del bienestar de las comunidades donde trabajan. Por ejemplo, Citicorp cuenta como uno de los objetivos de su estrategia corporativa el servicio a la comunidad, y desarrolla un plan específico que permita su cumplimiento (Austin, 2000: 11). Asimismo, en España, el marco económico definido en la Constitución de 1978 recoge explícitamente esta armonización del beneficio privado con el Bien Común (véase artículo 128).

Los argumentos de esas sentencias recogen los dos modelos o enfoques de la acción social: el modelo denominado *enlighten self-interest* (la positiva repercusión en ventas e imagen es la primera razón para contribuir con dinero, bienes o personas a actividades de interés general) y el modelo llamado *corporate benevolence* (la motivación es ejercer o demostrar la responsabilidad social de la empresa).

Siempre en las definiciones de mecenazgo y filantropía, también incluso en las de patrocinio, se hace hincapié en su utilización como instrumento de integración de la empresa en la sociedad, para ganarse el favor de la comunidad en la que se inserta. Ganarse el favor de la sociedad no es un añadido para la empresa, sino un objetivo prioritario, en tanto que es la sociedad la que legitima a la empresa, la que le concede el permiso para actuar (Melé *et al.*, 1997: 61). Por eso, muchas empresas entienden hoy que la colaboración con la comunidad es imprescindible.

Los dos modelos (*enlighten self-interest* y *corporate benevolence*) parecen responder a sendas tradiciones culturales. Las empresas en países anglosajones y en Alemania contribuyen a actividades de interés general por razones altruistas, mientras que en países mediterráneos (Francia, Italia y España) lo hacen por motivos comerciales. Esto es lo que se desprende de los estudios realizados al efecto (en Campbell *et al.*, 1999; Parés i Maicas, 1994; Shaw y Post, 1993; Ministerio de Cultura, 1992; Sybowicz y Magistrali, 1990; Davis, Frederick y Blomstrom, 1988; www.business-survival.com/reports/NFWBOstudy.htm), aunque en el caso de España llegan a resultados contradictorios.

En España, un estudio de 1992 ponía de manifiesto que la primera motivación de la empresa era la mejora de la imagen corporativa, seguida de la mejora de la imagen en la comunidad y la obtención de publicidad. En cuarto lugar, se mencionaba la satisfacción de servir a la comunidad (Ministerio de Cultura, 1992). Encuestas poste-

rios mostraban algunos cambios en las razones de la empresa para hacer acción social. Así, según una encuesta de AEDME (Asociación Española para el Desarrollo del Mecenazgo Empresarial) realizada en 1987 (Minguella *et al.*, 2000: 138) un 62,1 por 100 de empresas realizan mecenazgo para ejercer su responsabilidad social; un 55,2 por 100 lo hace buscando beneficios de imagen. Otro estudio similar realizado dos años más tarde (Projección, 2000: 29) encuentra que los tres primeros motivos para el gasto social son la mejora de la imagen corporativa, el compartir valores con los clientes y la mejora de la imagen en la comunidad.

En cuanto a los motivos para hacer marketing con causa (MCC) (3), un estudio de 1995 revelaba que las empresas españolas lo habían hecho como una manera de ejercer la responsabilidad social (43,8 por 100) y para apoyar la imagen de marca (43,8 por 100) (Roa, 1999: 348; Galán *et al.*, 1999; Guardia, 2000). En Estados Unidos, las motivaciones para el MCC son distintas que para el gasto social: se hace filantropía por responsabilidad social; se hace MCC por motivos comerciales (Cone/Roper, 1997).

En conclusión, no existe una única motivación para el gasto social (Shaw y Post, 1993: 746) y, además, así es cómo lo perciben los consumidores (Mohr *et al.*, 2001: 59; Webb y Mohr, 1998: 231). En cualquier caso, parece que, como la empresa no debe tener en cuenta sólo a los accionistas al tomar una decisión, el ejercer la responsabilidad social no necesita disculpa.

2.2. La postura "estatista"

En Europa, el grueso de críticas más importante a las donaciones empresariales proviene de los que entienden que la ASE es contraria a la democracia; el que la empresa se *inmiscuya* en la distribución y la concesión de fondos para actividades de interés general mina las bases del sistema democrático. Argumentan que, promoviendo este tipo de comportamiento, la empresa se convierte en un poder paralelo, que actúa sin la legitimación propia del Estado —elegido libremente por sufragio universal— y que decide unilateralmente cuáles son las necesidades sociales que merecen apoyo. Es decir, dejar que la empresa colabore en la promoción y la realización de actividades de interés general es darle más poder del que ya tiene.

La empresa, además, carece de autoridad para distribuirlo, porque, cuando lo hace, sólo tiene en cuenta criterios de imagen y no el Bien Común. En este sentido, en una reunión organizada por la Fédération des Cooperatives Migros y el Consejo de Europa sobre el mecenazgo cultural se afirmó que era un *disfraz de publicidad* y, por tanto, *convertía el arte en una forma de prostitución*. Debía ser el Estado, concluyeron, quien administre los recursos aportados por la empresa, puesto que éstas *ni son competentes para ello ni sus intenciones son puras* (Parés i Maicas, 1994: 12).

Los que defienden este argumento olvidan que la empresa tiene, como ya se mencionó, cuatro responsabilidades: económicas, legales, éticas y voluntarias. Así, no es reprochable que para conseguir la primera (maximizar el valor para clientes, accionistas, empleados, proveedores y demás stakeholders, obteniendo un beneficio económico) recurra a la última (colaborar con la comunidad) (4).

Tampoco parece que si la distribución del gasto social se deja únicamente en manos del Estado estemos libres de desmanes y abusos. *Es un riesgo dejar en manos del Estado todo el abanico de actividades culturales posibles porque existe la posibilidad de caer en los efectos dimanados de la politización y la burocratización* (Parés i Maicas, 1994: 6). Drucker insiste también en el peligro de dejar al Estado como único distribuidor del gasto social. El Estado no es un ente puro ni idealmente justo. Decir Estado es decir un partido político concreto, y ese partido puede distribuir el gasto atendiendo también a criterios de imagen; la empresa lo hace para incrementar el beneficio y el Ejecutivo para asegurarse su continuidad en el poder (Drucker, 1993). Y Lipovtesky (1997) apostilla: *la solidaridad no puede ser monopolio del Estado*.

Dejar el gasto social en manos del Estado niega, además, el derecho y el deber de la sociedad civil para asociarse y promover reformas sociales, y supondría una clara violación del derecho de asociación y fundación.

No es la voluntad del Estado el negar a los ciudadanos este derecho. Así, una reciente comunicación de la Comisión Europea reconocía el papel de las asociaciones y fundaciones en Europa, fundaciones que, en muchos casos, son creadas y gestionadas por empresas, y destacaba su importancia en dos órdenes (Comisión Europea, 1998):

- *Importancia social, por su contribución al bienestar y el desarrollo de nuestras sociedades y a nuestras diversas culturas y porque continúan innovando, descubriendo nuevas necesidades y experimentando nuevas formas de resolverlas.*

- *Importancia política, porque fomentan un sentimiento de solidaridad y ciudadanía y proporcionan el apuntalamiento necesario para nuestra democracia.*

De esta manera, el mismo Estado se muestra contrario a las razones de los "estadistas". En numerosas ocasiones (ver cuadro 1), los órganos ejecutivos y legislativos de la Unión Europea se han mostrado favorables a la colaboración empresarial en la financiación de actividades de interés general. Además, se han opuesto a la regulación de la contribución de la empresa a actividades de interés general (especialmente en el campo de la cultura), entendiendo que debe dejarse al mundo cul-

tural privado desenvolverse según sus propios criterios (Parés i Maicas, 1994).

En el mundo anglosajón, el reconocimiento por parte del Estado al papel de la empresa en la promoción del bienestar general está más arraigado. Estados Unidos cuenta desde 1936 con una ley de incentivos fiscales a las donaciones empresariales, la Internal Revenue Service Rule, que permite deducir donaciones (Davis, Frederick y Blomstrom, 1988). En este país, la empresa llega incluso a suplir al Estado en la financiación de actividades de interés general. Los sistemas de concesión de subvenciones son una prueba de esta interrelación sector privado-poderes públicos (Sybowicz y Magistrali, 1990):

- Sistema *matching grant*: una entidad sin ánimo de lucro sólo puede aspirar a una subvención pública si demuestra haber recibido del sector privado una cantidad equivalente (5).

CUADRO 1
DECISIONES Y COMUNICACIONES SOBRE MECENAZGO EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA Y EL CONSEJO DE EUROPA

ÓRGANO/DOCUMENTO	FECHA	OBJETO
Comunicación de la Comisión al Consejo de Ministros y al Parlamento Europeo	1982	Incentivos fiscales al mecenazgo cultural
Libro Verde de la radiodifusión en la Comunidad Europea	1984	Recoge distintas formas de patrocinio por el que la empresa contribuye en la financiación de ciertos programas o parte de programas de los organismos de radiodifusión de la Comunidad
Consejo de Ministros y Ministros de Cultura	1985	Incentivos fiscales al mecenazgo cultural
Asamblea parlamentaria del Consejo de Europa	1985	Incentivos al mecenazgo privado y cultural
Consejo de Ministros de Cultura	1986	Acuerdan alentar el fomento del patrocinio empresarial de las actividades culturales en los estados miembros, llamando la atención sobre el hecho de que el patrocinio es una actividad que redundará en beneficio de ambas partes y contribuye a mejorar la actividad cultural y la actividad económica (5.i DOCE, 86/C 320/02, 13-12-86)
Consejo de Ministros de Cultura	1986	Incentivos fiscales al mecenazgo cultural
Comunicación de la Comisión	1988	Favorecer el desarrollo de un mecenazgo europeo accesible a las PME y las PMI mediante el apoyo a la creación, al desarrollo y a la coordinación en la Comunidad Europea de Fundaciones para la Promoción del Arte (COM-87-603 final, serie Documentos)
Reunión de Ministros de Cultura en Sintra (Portugal)	1987	Incentivos fiscales al mecenazgo cultural
Reunión de los Ministros de Cultura en el Consejo de Europa	1991	Medidas susceptibles de favorecer la financiación del patrimonio arquitectónico a través del mecenazgo empresarial
Reunión de los Ministros de Cultura reunidos en el seno del Consejo	1992	Directrices para la actuación cultural comunitaria: desarrollar más el mecenazgo empresarial de las artes
Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo	1994	Incentivos al mecenazgo cultural
Documento del Parlamento Europeo y comunicación a la Comisión	1997	Promoción del patrocinio empresarial de la cultura y el deporte

Fuente: Elaboración propia.

- Sistema *challenge grant*: una entidad sin ánimo de lucro sólo puede obtener un dólar público por cada tres dólares privados.

Lo aconsejable y lo necesario es una colaboración empresa-Estado en la que ninguno vea reemplazada su función principal y originaria. En la sociedad actual, el Estado tiene que redefinir su papel, compartiendo con el sector privado tareas y actividades antes encomendadas sólo a él. Las posibilidades de colaboración empresa-Estado son muchas: co-financiación de proyectos, patrocinio, colaboración técnica y financiera, cogestión, etc. (Corredoira y Alfonso, 1991).

Esta interrelación privado-pública debería ser mayor en Europa, pero sin que la empresa llegue a suplantar al Estado, o que éste delegue en la empresa todas sus funciones. Como afirma A. McIlroy, presidente de CEREC (Comité Europeo para el Acercamiento de la Empresa a la Cultura): *la empresa debe complementar al Estado, pero no sustituirlo. (...) El Estado debe promover la inversión privada y desarrollar instituciones legales y fiscales, pero no debe decidir dónde apoyar* (6).

3. LA ACCIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA EN ESPAÑA

En España, la Constitución de 1978 propone un modelo mixto en la construcción del Estado del bienestar, cuyos protagonistas son tanto la sociedad civil (que incluye a la empresa) como el Estado.

El Estado es, según la Constitución (artículos 43-46), el último garante de la promoción de la cultura, la investigación, el deporte, etc., pero no su único administrador y responsable. De hecho, al reconocer el derecho de fundación para fines de interés general (a. 34) y el derecho de asociación (a. 22), la Constitución está planteando un régimen mixto, donde la sociedad civil tiene mucho que decir y que hacer. Y la empresa, queremos insistir, forma parte también de la sociedad civil.

Las leyes fiscales que incentivan el mecenazgo y el patrocinio (especialmente la Ley 34/1988 de 11 de noviembre General de Publicidad, la Ley 49/2002 de 24 de diciembre, de Régimen Fiscal de las Entidades Sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo y la legislación aprobada por las Comunidades Autónomas) son otra prueba de la voluntad del legislador de promover la acción social de la empresa. Aunque estu-

dios con series temporales (McElroy y Siegfried, 1986; Navarro, 1988; Boatsman y Gupta, 1996) muestran que las donaciones son inelásticas respecto a la ventaja fiscal, este tipo de incentivos son una señal clara para las empresas de que gobierno y ciudadanos favorecen la colaboración de la empresa con la comunidad.

Por otro lado, aunque la Administración no entra a decidir con qué causas o proyectos debe colaborar la empresa, sí trata de dar alguna orientación. Cada año, la Ley de Presupuestos Generales del Estado elige dos o tres proyectos, para los que se ofrece un tipo superior de deducción fiscal. Con esta estrategia "positiva", el Estado trata de aunar esfuerzos en la construcción del Estado de bienestar.

Además, el Estado ha promovido y fomentado un tipo especial de entidad financiera orientada a la acción social: las Cajas Generales de Ahorro Popular. Aprobadas por un Decreto del 14 de marzo de 1933, tienen como parte de su misión empresarial la colaboración con actividades de interés general. Son instituciones exentas de lucro mercantil, regidas por Juntas o Consejos de actuación gratuita y dedicadas a la administración de depósitos, con el propósito de invertir los productos, si los tuvieran, después de descontar los gastos generales, en constituir reservas, sanear el activo, estimular a los impositores y realizar obras sociales y benéficas (Minguella *et al.*, 2000: 23).

4. UN DECÁLOGO PARA LA PLANIFICACIÓN Y LA EJECUCIÓN DE LA ACCIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA

A continuación, se recogen los 10 principios que deben guiar la planificación y la ejecución de la ASE. El cumplimiento de este decálogo pretende resolver las críticas formuladas a la acción social empresarial, las que provienen tanto de los "neoliberales" como de los "estatistas".

1. *La solidaridad bien entendida empieza con uno mismo.* Antes de hacer una donación a una causa, la empresa debería analizar cuál es su comportamiento en otras dimensiones de responsabilidad social. Quizá la empresa deba, con carácter prioritario, emplear esos recursos en mejorar sus resultados medio ambientales o los sueldos de sus empleados (7). La ASE no puede utilizarse para "distraer" y "confundir" a la opinión pública, o para lavar la imagen de la organización. El plan de Acción Social debe enmarcarse en una voluntad

sincera de dar respuesta a las demandas sociales, y, en cada caso, la organización debe ordenar las demandas y dedicar recursos para atender a aquellas que sean prioritarias.

2. *La acción social debe recoger las inquietudes del mayor número de stakeholders: evitar el "síndrome de la mujer del presidente".* Para definir la estrategia de ASE, la empresa debe crear un grupo pluridisciplinar, en el que tengan representación, por lo menos, empleados y directivos. A través de consultas, este grupo debe recabar información sobre otros *stakeholders*, como clientes, comunidad en la que se inserta, accionistas, socios estratégicos, etc. Estas consultas pueden ser más o menos formales: encuestas de opinión, entrevistas o reuniones de grupo, estudios realizados por otras organizaciones o por la Administración... Así, la acción social podrá conseguir objetivos económicos (satisfacción de los empleados, mejora de la reputación, mayores ventas), en la medida en que esas consultas servirán para implicar a estos públicos en la ASE, y no servir exclusivamente para la mejora de la reputación y la autoestima del presidente, a costa de las demandas de otras partes interesadas y de las verdaderas necesidades sociales.

3. *La acción social debe resolver problemas reales.* Al determinar la agenda social de la empresa, ésta debe tratar de hacer una verdadera contribución al Estado del bienestar; esto es, no puede conformarse con apoyar las causas más "sonoras", pero menos urgentes. La ASE debe ser siempre expresión de responsabilidad social. Otro caso sería también legítimo, pero ya no estaríamos hablando de acción social, sino de patrocinio o promoción, enmarcado en la estrategia de comercialización de sus productos y servicios. La empresa debe crear valor para la comunidad, resolviendo necesidades reales. Puede conocer esas necesidades mediante entrevistas con las Administraciones públicas, asociaciones de vecinos de la comunidad en la que pretende invertir y otras entidades sin ánimo de lucro; analizando informes publicados por organizaciones del Tercer Sector, por las Administraciones públicas, etcétera.

4. *Los recursos son limitados: las donaciones no pueden comprometer el cumplimiento de otras responsabilidades.* En nuestra opinión, no se puede establecer ningún principio que señale cómo de generosa debe ser la empresa. ¿Debe dar un 0,7 por 100, un 1 por 100, un 5 por 100? El único principio que puede guiar esta decisión es que el presupuesto de acción social no puede compro-

meter la realización de otras responsabilidades, tal como hacía referencia el primer principio de este decálogo.

5. *La empresa debe aplicar su capacidad de resolución de problemas a la comunidad.* En algunos casos, la mejor contribución a la comunidad no será en dinero en efectivo, sino poniendo a su disposición ciertos intangibles, como el capital humano acumulado por la empresa. La verdadera voluntad de mejorar el bienestar de las comunidades llevará a la empresa a pensar creativamente de qué forma y con qué recursos debe comprometerse con la comunidad. En la realización del plan de ASE, la empresa debe analizar críticamente sus capacidades y recursos para decidir qué puede y debe poner al servicio de la comunidad y de qué forma puede hacerle una contribución eficaz.

6. *La empresa debe informar periódicamente de sus esfuerzos por resolver problemas sociales.* La empresa debe facilitar información tanto de cantidades donadas, forma de ejecución de los proyectos, etc., como de los resultados sociales alcanzados. Para difundir esta información puede elegir el medio que crea conveniente, según el modelo que siga para la ejecución de la ASE (*enlighten self-interest* o *corporate benevolence*) y sus objetivos económicos. En cualquier caso, debe garantizar que toda parte interesada (accionistas, empleados, clientes, comunidad local, etc.) tenga acceso a dicha información. Y es que, especialmente en el caso del MCC, el consumidor que compra la marca "solidaria" está ayudando al destinatario, aún de forma indirecta. Podríamos decir, siguiendo la teoría de agencia, que la empresa actúa de agente respecto al cliente (principal), y la ONG respecto a la empresa. Precisamente porque se establece esta relación de agencia, la empresa debe facilitar información sobre el resultado de su política social.

7. *La elección de la ONG debe estar guiada por motivos sociales, y no sólo comerciales.* Al igual que ocurría con las causas, la empresa no puede elegir siempre a las ONG más notorias. Es evidente que, al elegir un socio, la empresa busque afinidad en las culturas, capacidad para cumplir los compromisos y otras variables que aumenten su confianza en aquél. Sin embargo, estos requisitos los cumplen también muchas ONG de menor tamaño y menor repercusión pública. Si la empresa tiene una clara voluntad de resolver problemas sociales, elegirá a la ONG experta en ese ámbito, aunque, quizá, no sea la más conocida y reconocida.

8. *La relación con la ONG contraparte debe estar presidida por el respeto mutuo y la transparencia.* Al ejecutar la estrategia de ASE, las empresas recurren a entidades sin ánimo de lucro, ya que son ellas las expertas en la resolución de problemas sociales. Este tipo de alianzas, denominadas alianzas sociales, presentan problemas particulares. En la raíz de estos problemas está el hecho de que empresa y ONG son dos organizaciones con misiones, culturas —a veces, hasta lenguajes— esencialmente diferentes. La empresa no puede pretender, ni en consecuencia exigir, que la ONG modifique sus actividades para ajustarse a las pretensiones de la empresa, ni puede imponer cláusulas abusivas que limiten la capacidad de la ONG para realizar otros acuerdos o para dirigirse a otros segmentos de población. Tampoco puede la empresa instrumentalizar la causa o la ONG, tratando de conseguir única y exclusivamente sus propios objetivos económicos.

9. *La acción social no es un regalo: exija resultados.* La empresa debe fijar objetivos y exigir resultados —sociales, no comerciales— a su socio, la ONG. Con las particularidades propias de la cooperación al desarrollo o la acción social, la empresa debe exigir y buscar, también en esto, la eficiencia.

10. *Todos estos principios se resumen en uno: respetar los códigos de conducta.* Varias organizaciones (Business in the Community, la Coordinadora de ONG de Desarrollo y la Asociación de Autocontrol de la Publicidad) han elaborado códigos de conducta sobre la planificación y la gestión de la ASE, la relación empresa-ONG, o la comunicación publicitaria de la ASE. Todos ellos tienden a promover el compromiso real, la transparencia y el respeto, sintetizando los principios de este decálogo (8).

5. CONCLUSIONES

Las razones en contra de las donaciones empresariales a actividades de interés general pierden legitimidad, en un momento como el actual donde se están redefiniendo la misión de la empresa y la estrategia de construcción del Estado del bienestar.

Por un lado, el modelo neoliberal de empresa gestionada únicamente para la maximización del beneficio no se sostiene. Hoy se entiende que el fin de la empresa es la satisfacción de necesida-

des humanas con calidad a cambio de un beneficio económico.

Por otro lado, como consecuencia de la crisis de los setenta, se deja de pensar en el Estado como único administrador del gasto social y responsable de la contención de desigualdades. Hoy se defiende la idea de que la contribución al bienestar y a la calidad de vida debe ser la meta de todas las instituciones sociales, también de la empresa, sea lucrativa o no. Se percibe que el bienestar total de la sociedad probablemente será mayor si existen múltiples fuentes, más que un único monopolio de oferta.

En conclusión, hoy parece perfectamente legítimo que la empresa se comprometa en la mejora del bienestar de la comunidad.

Sin embargo, la acción social, como cualquier otra actividad, debe estar regida por algunos principios éticos. En este trabajo, se han identificado diez que expresan tres grandes valores: coherencia con las otras responsabilidades sociales (también la económica), transparencia y compromiso real por resolver problemas sociales.

Con todo, todavía el debate está abierto y muchas cuestiones quedan sin resolver. ¿Debe la empresa comunicar siempre su compromiso con la comunidad? ¿Debe buscarse siempre un doble objetivo económico y social con estas actividades? ¿Tiene cabida en la empresa la solidaridad perfectamente desinteresada o es ésta un "robo" a los accionistas? ¿Tiene alguna limitación la empresa al elegir las causas, los proyectos y las ONG, o toda actividad es perfectamente válida y legítima?

En la situación actual, con la reformulación de las misiones de la empresa y el Estado antes mencionadas, es necesario retomar el debate y, desde la Ética, ofrecer respuestas a estos interrogantes. El producto de esta reflexión debe incorporarse a los códigos de conducta y a las normas en materia de responsabilidad social, para que, también esta dimensión, responda a los grandes valores demandados a la empresa y a todas las organizaciones.

NOTAS

(*) Este trabajo fue realizado gracias al patrocinio económico del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, en la convocatoria de ayudas complementarias para los becarios del programa Becas de Postgrado para la Formación del Profesorado Universitario (BOE 20 de marzo de 2001).

Quiero agradecer a Carlos Ballesteros y a Joseph Lozano las conversaciones que mantuvimos y que sirvieron para mejorar, espero, varios puntos de esta comunicación.

(**) Investigadora del Departamento de Comercialización e Investigación de Mercados, Universidad Complutense.

(1) En realidad, la colaboración de la empresa con la comunidad recibe muchas denominaciones, y cada una es definida de forma distinta por cada autor. En general, se emplea *patrocinio* para hacer referencia a la colaboración con un evento que reporte un alto beneficio comunicativo a la empresa, por la difusión publicitaria del mismo. Además, las actividades patrocinadas no suelen ser "de interés general": macro conciertos, competiciones o equipos deportivos de alto nivel, programas de televisión... En definitiva, no parece que con el patrocinio la empresa busque resolver una necesidad social. El *mecenazgo* se opone a patrocinio en que la empresa no difunde por medios masivos su colaboración, aunque, desde luego, con su aportación trate de obtener algún tipo de retorno o beneficio en términos de imagen. Normalmente, se asocia mecenazgo con una causa concreta: la cultura. Recientemente, ha empezado a popularizarse otra denominación: *acción social de la empresa* (ASE). Su equivalente en inglés sería *corporate community investment*. Se podría definir como la *estrategia sostenida de inversión en la comunidad, que trata de alinear los objetivos empresariales con las necesidades sociales, medio ambientales y económicas de la comunidad en la que opera la empresa, con el fin de promover los intereses a largo plazo de la empresa y reforzar su reputación* (Adkins, 2000: 37). Otra denominación recientemente utilizada en España es la de *marketing con causa* (MCC) (o *cause-related marketing*). Siguiendo a Ballesteros (2000) la podríamos definir como una *herramienta promocional de la empresa que trata de combinar la responsabilidad social de la empresa con el objetivo de rentabilidad mediante campañas de captación de fondos a favor de causas sociales, vinculadas a la venta de sus productos o servicios*. En este trabajo se usará siempre el término acción social de la empresa, porque en su definición hace referencia a dos aspectos básicos: combina objetivos económicos y sociales; se enmarca en un política general de RSE.

(2) En Estados Unidos se han propuesto también normas para obligar a que los accionistas intervengan en las decisiones relativas al gasto social (Sagawa y Segal, 2000: 115).

(3) Se puede definir marketing con causa como la *herramienta promocional de la empresa que trata de combinar la responsabilidad social de la empresa con el objetivo de rentabilidad mediante campañas de captación de fondos a favor de causas sociales, vinculadas a la venta de sus productos o servicios* (Ballesteros, 2000).

(4) Sin embargo, no se puede perder de vista que esa última responsabilidad es utilizada muchas veces para "distraer" y hacer olvidar incumplimientos de otras responsabilidades. Como muestran algunos trabajos empíricos (Wokutch y Spencer, 1987; Williams y Barrett, 2000), la filantropía sirve para lavar la imagen de las empresas. Las donaciones ayudan a mejorar la imagen de una empresa que ha cometido actos ilícitos en el pasado; si bien su importancia en la construcción de imagen decrece a medida que aumenta la importancia del ilícito cometido. Por esta razón, la política de acción social debe ser siempre analizada con espíritu crítico y puesta en relación con las otras responsabilidades.

(5) Un documento de los Ministros de Cultura reunidos en el Consejo de Europa (1991) sugería la implantación de *matching grants* en los países de la Unión Europea (Canet, 1999: 99-107), propuesta que no ha sido atendida. Algo parecido se instauró en Reino Unido: el *pairing scheme*, pero con el objetivo de ayudar a la publicidad de la acción social y así incentivar a la empresa (Bucley, 1999).

(6) Entrevista publicada en *Expansión* (18 de septiembre de 1998). En cualquier caso, el gasto social de la empresa se enfrenta muchas veces a la oposición de sindicatos y comités de empresa, que prefieren destinar esos recursos a la mejora de salarios y a las condiciones de vida y trabajo de los empleados (Sybowicz y Magistralli, 1990).

(7) En Francia, por ejemplo, sindicatos y comités de empresa se han opuesto a los planes de ASE, por considerar que era más urgente destinar esos recursos a la mejora de salarios y condiciones de vida y trabajo de los empleados (Piquet, 1985).

(8) No existe ningún código de conducta que haya sido aceptado conjuntamente por ONG y empresas. El decálogo que se presenta aquí se dirige a empresas, pero debería completarse con unos principios similares para la ONG contraparte. Puede servir como punto de partida el Código de Conducta promovido por la Coordinadora de ONG de Desarrollo (http://www.cong-de.org/documentos/ong_empresas.htm).

BIBLIOGRAFÍA

- Adkins, S. (2000): *Cause related marketing. Who cares wins*, Butterworth Heinemann, Oxford.
- Argandoña, A. (1995): "El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros", en Argandoña, A. (ed.): *La dimensión ética de las instituciones y los mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao.
- Austin, J.E. (2000): *The collaboration challenge*, Jossey-Bass, Nueva York.
- Ballesteros, C. (2000): "El posicionamiento social de las marcas. Reflexión crítica sobre el llamado Marketing con Causa", *Actas del III Forum Internacional sobre las ciencias, las técnicas y el arte aplicadas al marketing*, Departamento de Comercialización e Investigación de mercados, UCM, pp. 191-205.
- Boatright, J.R. (1993): *Ethics and the conduct of business*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Boatsman, J.R. y Gupta, S. (1996): "Taxes and corporate charity: empirical evidence from micro level panel data", *National Tax Journal*, 49 (2), pp. 193-213.
- Campbell, L.; Gulas, C.S. y Gruca, T.S. (1999): "Corporate Giving Behaviour and decision-maker social consciousness". *Journal of Business Ethics*, n.º 19, pp. 375-383.
- Canet, I. (1999): "El patrimonio en las prioridades de la Comisión", en Fundación de Patrimonio Histórico de Castilla y León (ed.): *Patrimonio y patrocinio empresarial: una perspectiva europea*, Valladolid.
- Carroll, A.B. (1998): "The four faces of corporate citizenship", *Business and Society Review*, n.º 100/101.
- Castillo Clavero, A. (1985): *La responsabilidad de la empresa en el contexto social: su articulación, gestión y control*, Tesis Doctoral, Universidad de Málaga, Fac. CC, Económicas y Empresariales.
- Comisión Europea (1998): *Comunicación de la Comisión Europea sobre El fomento del papel de las Asociaciones y Fundaciones en Europa*, www.europa.eu.int.
- Cone/Roper (1997): *Executive attitudes toward cause-related marketing*, Cone/Roper.
- Corredoira y Alfonso, L. (1991): *El patrocinio. Su régimen jurídico en España y en la Unión Europea*, Bosch, Barcelona.
- Davis, K.; Frederick, W.C. y Blomstrom, R.L. (1988): *Business and society. Concepts and policy issues*, McGraw Hill, Nueva York.

- Drucker, P.F. (1993): *La sociedad post-capitalista*, Apóstrofe, Barcelona, 1.ª reimpresión.
- Friedman, M. (1966): *Capitalismo y libertad*, Rialp, Madrid.
- Friedman, M. (1970): "The social responsibility of Business is to increase its profits", *New York Times Magazine*, en Beauchamp, T.L. y Bowie, N., *Ethical Theory and business*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Galán Ladero, M.; C. Galera Casquet y Valero amaro, V. (1999): "Marketing con causa: ¿responsabilidad social o patrocinio empresarial?", *Actas del XIII Congreso Nacional AEDEM*, Univ. de Málaga AEDEM, Madrid, pp. 147-154.
- Guardía Massó, R. (1997): *El beneficio de compartir valores: marketing social corporativo, una nueva estrategia para diferenciar las marcas*, Deusto, Bilbao.
- IESE, Pricewaterhousecoopers y Fundación Entorno (2002): *Código de buen gobierno para la empresa sostenible*, Barcelona, Multicopiado.
- Lipovetzky, G. (1997): "Individualismo y solidaridad en la cultura empresarial", en Cortina, A. (Coord.), *Ética y empresa. Un enfoque multidisciplinar*, Fundación Argentaria y Visor, E., Madrid.
- Lozano, J.M. (1999): *Ética y empresa*, Trotta, Madrid.
- McElroy, K.M. y Siegfried, J.J. (1986): "The community influence on corporate contributions", *Public Finance Quarterly*, 14 (4), pp. 394-414.
- Melé, D. (Coord.) (1996): *Ética en el gobierno de la empresa. V Coloquio de Ética empresarial y económica*, EUNSA, Pamplona.
- Melé, D.; Pastor, A. y Pérez López, J.A. (1997): *La aportación de la empresa a la comunidad*, FOLIO, Barcelona.
- Minguella, F. (1999): "Perspectivas españolas en el patrocinio empresarial", en Fundación de Patrimonio Histórico de Castilla y León (Ed.), *Patrimonio y Patrocinio empresarial: Una perspectiva europea. Seminario Internacional*, Valladolid.
- Minguella, F.; Aguilá, O. y Rabanal, M. (2000): *El patrocinio y mecenazgo de la empresa en su contexto*, AEDME, Barcelona.
- Ministerio de Cultura (eds.) (1992): *El patrocinio empresarial de la cultura en España*, Ministerio de Cultura, Colección Datos Culturales, n.º 2, Madrid.
- Mohr, L.A.; Webb, D.J. y Harris, K.E. (2001): "Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior", *The Journal of Consumer Affairs*, 35 (1), pp. 45-71.
- Navarro, P. (1988): "The income elasticity of corporate contributions", *Quarterly Review of Economics and Business*, 28 (4), pp. 66-75.
- Parés I Maicas, M. (1994): *La nueva filantropía y la comunicación social: mecenazgo, fundación y patrocinio*, ESERP-PPU, Barcelona.
- Piquet, S. (1985): *Sponsoring. La communication par l'événement*, Union des annonceurs-Uvibert Gestion, París.
- Projecció Mecenazgo Social S.L. (eds.) (2000): *Directorio 2000 del Patrocinio y mecenazgo en España*, Barcelona.
- Roa, F. (Coord.) (1999): *Ética del marketing*, Unión Editorial, Madrid.
- Sagawa, S. y Segal, E. (2000): "Common Interest, Common Good: creating value through business and social sector partnerships", *California Management Review*, 42 (2), invierno, pp. 105-122.
- Shaw, B. y Post, F.R. (1993): "A Moral Basis for Corporate Philanthropy", *Journal of Business Ethics*, 12, pp. 745-751.
- Sybowicz, A. y Magistrali, S. (1990): *Esponsorización y mecenazgo*, Gestión 2000, Barcelona.
- Termes, R. (1995): "La responsabilidad social de la banca", en Argandoña, A. (ed.), *La dimensión ética de las instituciones y los mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao.
- Webb, D.J. y Mohr, L.A. (1998): "A typology of consumer responses to cause-related marketing: from sceptics to socially concerned", *Journal of Public Policy & Marketing*, 17 (2), pp. 226-238.
- Williams, R.J. y Barrett, J.D. (2000): "Corporate Philanthropy, Criminal Activity and Firm Reputation: is there a link?", *Journal of Business Ethics*, 26, pp. 341-350.
- Wokutch, R.E. y Spencer, B.A. (1987): "Corporate saints and sinners: the effects of philanthropic and illegal activity on organizational performance", *California Management Review*, XXIX (2), pp. 62-77.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA JULIO-AGOSTO 2003

Sin cambios en las previsiones de crecimiento del PIB...

Los resultados de la encuesta realizada a comienzos de julio apenas introducen cambios respecto a los de la encuesta anterior del mes de mayo en cuanto al crecimiento del PIB: la media de las catorce instituciones que forman el Panel sigue dando un 2,3 por 100 para 2003 y un 2,8 por 100 para 2004 (cuadro 1). Estas cifras se mantienen sin cambios desde el mes de marzo, lo que indica que el escenario en que se desenvuelve la economía española a nivel agregado no se ha desviado sustancialmente del previsto hace seis meses. A nivel individual, los movimientos son escasos, contabilizándose dos revisiones a la baja y una al alza para el primero de los dos años y sendas revisiones al alza y a la baja para el segundo. Teniendo en cuenta que entre las dos encuestas el INE publicó la contabilidad nacional (CNTR) del primer trimestre, el mantenimiento de las previsiones significa que los nuevos datos conocidos no han cambiado la percepción de los analistas. De hecho, el crecimiento interanual del 2,1 por 100 para dicho trimestre coincidió prácticamente con la media de las previsiones. El rango en que se sitúan las cifras para 2003 es relativamente estrecho, del 2 al 2,5 por 100, ampliándose, como es lógico, para 2004 (2,2 al 3,1). No obstante, si se prescinde en este último caso de las dos posiciones extremas, el abanico se estrecha muy considerablemente, del 2,7 al 2,9 por 100.

Comparando la previsión media del Panel con las del Gobierno y los organismos públicos inter-

nacionales, se observa una diferencia notable para 2003 con la primera, para la que el Gobierno ha anunciado una revisión hasta el entorno del 2,5 por 100, mientras que la diferencia con los organismos internacionales es de signo contrario aunque muy inferior. Para 2004 la previsión media del Panel se sitúa ligeramente por debajo en todos los casos.

El perfil trimestral recogido en el cuadro 2 mantiene la tasa de crecimiento interanual del PIB para el segundo trimestre en la misma cifra que el primero, un 2,1 por 100, y muestra una gradual y suave recuperación en la segunda mitad del año, que termina con un 2,5 por 100. Durante 2004 continúa la misma tónica de suave recuperación, aunque el ritmo se estabiliza al final del año sin alcanzar el 3 por 100.

... aunque sí en su composición, ahora más desequilibrada

Como se puede apreciar en el gráfico 1, las previsiones para la demanda interna sí registran una revisión notable al alza, recogiendo las tendencias señaladas en la contabilidad nacional y la evolución reciente de los indicadores. Por lo que respecta a 2003, la revisión alcanza tres décimas porcentuales, siendo la inversión en equipo y el consumo público —variable que no se recoge en el cuadro— los agregados que más se recuperan; el consumo privado también mejora una décima, mientras que la construcción se reduce dos décimas. Para 2004, la revisión al alza de la demanda interna es de sólo una décima y afecta únicamente al consumo privado y público.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, JULIO-AGOSTO 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 ser.		Importaciones bienes y serv.	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
AFI.....	2,2	2,7	2,3	3,0	3,2	3,6	3,7	3,1	2,2	3,7	2,6	3,3	4,2	5,3	5,3	6,7
BBVA.....	2,5	—	2,5	—	2,9	—	2,9	—	3,0	—	3,0	—	3,3	—	4,6	—
Caixa Catalunya.....	2,1	2,7	2,5	2,9	2,9	3,1	3,3	2,9	2,4	3,4	3,0	3,1	3,8	5,3	6,3	6,3
Caja Madrid.....	2,3	2,8	2,3	2,9	2,8	3,7	3,1	2,2	2,5	5,6	2,7	3,1	4,3	5,8	5,6	6,2
CEPREDE.....	2,0	2,8	2,0	3,0	3,3	4,0	3,9	3,7	2,5	4,3	2,6	3,3	4,9	6,6	6,7	7,8
Consejo Superior de Cámaras.....	2,4	2,9	2,4	2,8	2,8	3,9	3,5	3,0	2,0	5,0	2,7	3,0	4,4	6,7	5,0	6,9
FUNCAS.....	2,3	3,1	2,5	3,0	2,9	3,5	3,2	2,0	2,6	5,3	3,0	3,4	3,8	6,4	6,0	7,0
ICAE.....	2,3	2,7	2,3	2,6	2,6	3,0	3,7	2,7	1,3	3,6	2,8	3,1	4,1	5,1	5,7	6,0
ICO.....	2,5	3,1	2,4	3,0	3,3	4,2	3,9	3,8	2,7	4,9	3,0	3,2	5,6	6,3	6,9	6,5
IEE.....	2,5	—	2,4	—	2,9	—	3,7	—	2,0	—	2,6	—	4,0	—	4,3	—
I. Flores de Lemus.....	2,4	2,9	2,5	3,1	3,4	3,7	3,7	2,5	3,0	5,1	2,6	3,3	4,7	5,7	5,4	6,3
Intermoney.....	2,0	2,2	1,8	2,3	1,9	3,1	2,7	2,0	0,9	3,4	2,5	2,3	3,7	4,8	5,2	4,9
La Caixa.....	2,3	2,9	2,3	2,9	3,5	4,1	3,8	3,2	3,1	5,2	3,0	3,2	4,2	6,1	6,2	6,8
Santander Central Hispano.....	2,1	2,7	2,3	2,9	3,0	3,2	3,0	1,6	3,0	5,2	2,8	2,9	4,5	7,5	6,5	7,8
CONSENSO (MEDIA).....	2,3	2,8	2,3	2,9	3,0	3,5	3,4	2,7	2,4	4,6	2,8	3,1	4,3	6,0	5,7	6,6
Máximo.....	2,5	3,1	2,5	3,1	3,5	4,2	3,9	3,8	3,1	5,6	3,0	3,4	5,6	6,7	6,9	7,8
Mínimo.....	2,0	2,2	1,8	2,3	1,9	2,1	2,7	2,0	0,9	3,4	2,5	2,3	3,3	4,8	4,3	4,9
Diferencia 2 meses antes (4)...	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	0,2	0,3	1,0	0,5
— Suben (5).....	1	1	9	3	5	3	4	2	7	3	8	3	6	5	9	5
— Bajan (5).....	2	1	3	1	4	2	5	3	2	4	3	2	5	1	1	1
Diferencia 6 meses antes (4)...	-0,1	—	0,1	—	0,1	—	-0,1	—	0,2	—	0,3	—	-0,5	—	0,7	—
Pro memoria:																
Gobierno (sep.-dic. 2002).....	3,0	3,0	2,9	2,9	3,8	3,6	4,3	3,4	3,2	3,8	3,1	3,1	4,0	7,3	4,4	7,3
Comisión UE (marzo 2003).....	2,0	3,0	2,1	3,1	2,1	4,1	3,1	3,0	0,7	5,8	2,3	3,4	3,3	4,3	4,2	5,4
FMI (abril 2003).....	2,2	3,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCDE (abril 2003).....	2,1	3,1	2,3	3,2	2,6	4,1	—	—	—	—	2,6	3,4	3,3	6,1	4,7	6,8

(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 el 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. Esta cifra es superior al saldo por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

Dado que el PIB permanece sin cambios, el mayor crecimiento de la demanda interna queda contrarrestado por una mayor contribución negativa del saldo exterior, que alcanza ahora seis décimas porcentuales para 2003 y cuatro décimas para 2004. Ello es así porque, aunque las exportaciones mejoran dos y tres décimas, respectivamente, las importaciones lo hacen en un punto en 2003 y medio punto en 2004.

En definitiva, se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento del PIB, pero éste es ahora más desequilibrado, lo que es coherente con la aceleración de la demanda interna española en un contexto de marcada debilidad de las economías europeas.

La actividad industrial se orienta al alza

Las perspectivas para el sector industrial se mantuvieron a la baja hasta la encuesta anterior de mayo, en la que se estabilizaron. En ésta se produce ya un cambio claro de tendencia al alza, lo que es significativo por cuanto la actividad industrial es la que sigue marcando el perfil cíclico del conjunto de la economía. La revisión al alza es de tres décimas para 2003. Sin embargo, las perspectivas para 2004 empeoran ligeramente, al bajar la previsión media una décima. Por otra parte, aunque la tasa prevista para el próximo año repunta algo más de un punto porcentual respecto a la del año actual, la recuperación no puede considerarse importante, lo que podría explicarse por las cau-

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, JULIO-AGOSTO 2003
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (1)		Empleo (2)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (3)		Saldo AA.PP (Por. del PIB)		
2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
2,2	2,1	3,0	2,9	—	—	—	—	11,6	11,7	-3,5	-3,3	-0,2	-0,1	.....AFI
1,7	1,3	3,2	3,1	3,9	—	1,2	—	11,7	11,9	-2,7	—	-0,6	—	.....BBVA
2,3	—	—	—	—	—	—	—	11,7	—	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
2,0	2,9	3,1	2,8	3,7	3,2	1,4	2,1	11,5	11,2	-2,4	-2,3	-0,2	-0,1	.....Caja Madrid
2,5	3,4	2,9	2,4	3,6	3,5	1,3	1,7	11,9	12,4	-2,7	-3,1	-0,3	-0,1	.....CEPREDE
1,7	3,3	3,0	2,8	—	—	1,5	1,6	10,9	11,0	-2,6	-2,4	0,0	0,0	.....Consejo Superior de Cámaras
2,5	5,0	2,9	2,7	4,3	3,9	1,6	2,2	11,6	11,4	-2,6	-2,4	-0,3	-0,2	.....FUNCAS
1,9	3,5	3,0	2,7	4,1	3,9	1,1	1,6	11,8	11,2	-2,6	-2,6	-0,4	-0,3	.....ICAE
2,5	4,5	3,0	2,4	3,5	2,7	1,7	2,3	11,2	10,7	-2,6	-2,5	0,0	0,0	.....ICO
2,0	—	3,0	—	3,5	—	1,5	—	11,0	—	-2,5	—	0,0	—	.....IEE
1,8	2,6	3,1	3,0	3,7	3,5	2,4	3,0	11,2	10,6	-2,0	-2,2	-0,4	-0,3	.....I. Flores de Lemus
2,0	3,2	3,0	3,0	3,5	3,3	2,1	0,8	12,5	11,5	-2,8	-2,1	-0,2	-0,6	.....Intermoney
3,9	4,3	3,0	2,6	3,7	3,1	1,4	1,7	11,6	11,5	-2,8	-2,7	-0,3	-0,1	.....La Caixa
—	—	2,9	2,7	—	—	1,5	1,5	11,4	11,0	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	.....Santander Central Hispano
2,2	3,3	3,0	2,8	3,8	3,4	1,6	1,9	11,5	11,3	-2,6	-2,5	-0,2	-0,2	.....CONSENSO (MEDIA)
3,9	5,0	3,2	3,1	4,3	3,9	2,4	3,0	12,5	12,4	-2,0	-2,1	0,0	0,0	.....Máximo
1,7	1,3	2,9	2,4	3,5	2,7	1,1	0,8	10,9	10,6	-3,5	-3,3	-0,6	-0,6	.....Mínimo
0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	.....Diferencia 2 meses antes (4)
7	3	0	1	2	1	4	2	2	1	1	1	0	0	.....Suben (5)
0	4	9	5	1	0	0	0	0	1	6	1	0	0	.....Bajan (5)
-0,1	—	-0,2	—	0,2	—	0,1	—	0,0	—	-0,3	—	0,1	—	.....Diferencia 6 meses antes (4)
Pro memoria:														
—	—	3,1 (6)	2,5 (6)	3,5	2,7	1,8	1,8	11,0	10,7	-1,7 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	.....Gobierno (sep.-dic. 2002)
—	—	3,2	2,7	3,9	3,6	1,0	1,7	11,6	11,4	-2,6	-2,7	-0,4	-0,1	.....Comisión UE (marzo 2003)
—	—	3,2	2,8	—	—	—	—	11,4	10,9	-1,8	-1,8	—	—	.....FMI (abril 2003)
—	—	2,9	2,4	—	—	—	—	12,0	11,7	-3,0	-3,2	-0,4	-0,2	.....OCDE (abril 2003)

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: Inst. 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.

telas con que los panelistas contemplan la evolución del sector a medio plazo debido a la pérdida de competitividad-precio derivada del diferencial de inflación y de la apreciación del euro. No obstante,

y aun teniendo en cuenta este factor, la previsión parece quedarse corta a la vista de las perspectivas de recuperación de las exportaciones y de la demanda interna comentadas.

CUADRO 2
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES, JULIO-AGOSTO 2003 (1)

Número de respuestas

	2003-I	2003-II	2003-III	2003-IV	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV
PIB (2).....	2,1	2,1	2,3	2,5	2,5	2,7	2,9	2,9
Consumo hogares (2).....	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,1
IPC.....	3,8	2,9	2,7	2,7	2,6	2,8	2,9	2,8

(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, JULIO-AGOSTO 2003
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	0	14	5	8	1
Contexto internacional: No-UE.....	0	0	14	12	2	
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	12	2	0	1	6	7
Tipo interés a largo plazo (3).....	9	4	1	6	7	1
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	3	10	1	7	7	0
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restriictiva	Neutra	Expansiva	Restriictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	1	11	2	3	10	1
Valoración política monetaria (1) ..	0	11	14	3	10	1

(1) En relación a la situación coyuntural de la Economía Española.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

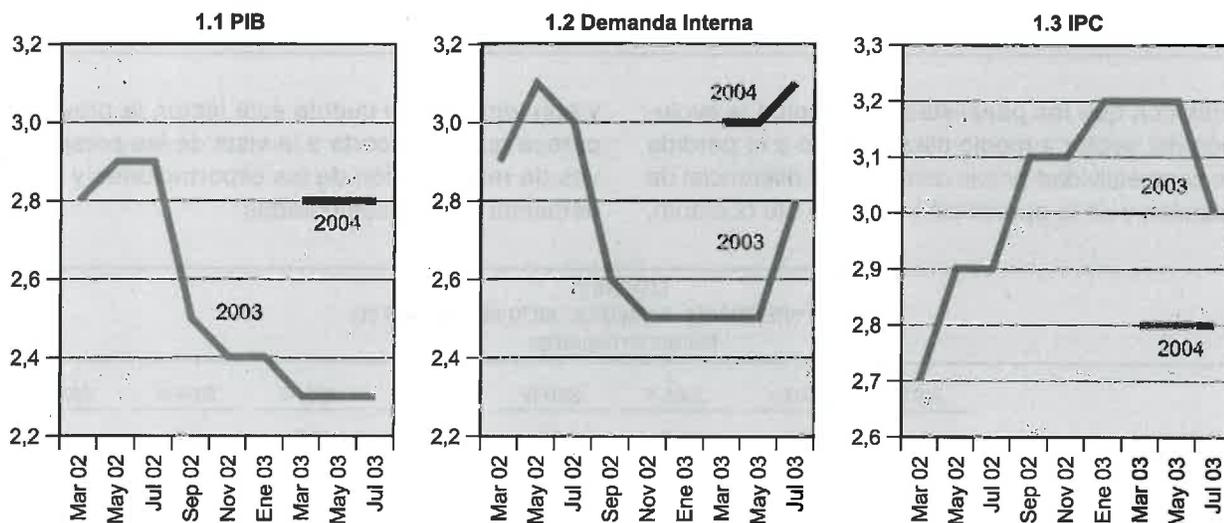
(4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

Menor inflación a corto plazo

En línea con lo comentado en la presentación de los resultados de la encuesta anterior, las previsiones de inflación para 2003 se revisan a la baja en dos décimas, hasta el 3 por 100. Como puede verse

en el gráfico 1, es la primera vez que se efectúa un recorte en esta cifra desde que se solicitaron previsiones a los panelistas en marzo del pasado año. Las causas fundamentales de este cambio de orientación pueden encontrarse en la relativa "normalización" de los precios del petróleo tras la guerra de

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
 (Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Iraq y en la apreciación del euro, que abarata los productos importados. No obstante, el que sea un factor concreto y externo a la economía española —el precio del petróleo— el principal causante de la relajación de las presiones inflacionistas explica que la revisión a la baja de las previsiones se haya concentrado en el año en curso, sin afectar a la del próximo año, que se mantiene en el 2,8 por 100.

El perfil trimestral recogido en el cuadro 2 muestra que las mejoras en la inflación registradas por el IPC hasta mayo (último dato disponible en el momento de la recogida de los cuestionarios de la encuesta) prácticamente se han agotado. Así, la tasa interanual prevista para el tercer y el cuarto trimestre del año se mantiene en la misma cifra de dichos meses, 2,7 por 100. Tras descender ligeramente en el primer trimestre del próximo año, esta cifra vuelve a remontar a tasas del orden del 2,8-2,9 por 100.

Los costes laborales por asalariado apenas sufren variación, previéndose aumentos del 3,8 por 100 para 2003 y del 3,4 por 100 para 2004. Descontado el crecimiento de la productividad por ocupado, las cifras anteriores se reducen al 3,1 y 2,5 por 100, respectivamente, en términos de costes por unidad producida. La primera cifra presupone ya una moderación notable a lo largo del año en curso, dado que la estimación de la CNTR para el primer trimestre fue del 3,6 por 100. Por otro lado, teniendo en cuenta que la debilidad del comercio internacional y la apreciación del euro se traducen en una moderación notable de los precios de importación, tales aumentos de costes laborales permitirían, especialmente en 2004, una disminución de la inflación superior a la comentada anteriormente, lo que significa que en los cálculos de los panelistas se incluye la hipótesis de que, al igual que lo sucedido en los últimos años, los márgenes empresariales por unidad producida van a seguir aumentando y presionando al alza sobre los precios.

Empleo al alza y tasa de paro estable

Los datos de la CNTR del primer trimestre relativos al empleo mejoraron ligeramente las previsiones, lo que se ha traducido en una revisión al alza de esta variable de una décima porcentual, tanto para 2003 como para 2004. La tasa de paro, en cambio, se mantiene en las mismas cifras que en la encuesta anterior, es decir, un 11,5 por 100 de la población activa para 2003 y 11,3 por 100 para 2004. Ello es debido a que el empleo aquí recogido lo es en términos de contabilidad nacional, mientras que la tasa de paro se calcula a par-

tir de la EPA, cuyos resultados para el primer trimestre ya se conocían en la anterior encuesta.

Por lo que respecta al déficit por cuenta corriente, la previsión para 2003 empeora en una décima porcentual del PIB, menos de lo que cabría esperar de las revisiones de las exportaciones e importaciones, lo que significa que parte del empeoramiento del saldo exterior en términos reales se compensa por una mejora de la relación real de intercambio. El déficit público se mantiene sin cambios, un 0,2 por 100 del PIB para los dos años.

Las perspectivas del entorno internacional tienden a mejorar

Por unanimidad, los panelistas juzgan como desfavorable el contexto internacional actual, como puede observarse en el cuadro 3. Para los próximos seis meses la opinión mayoritaria es que seguirá igual por lo que respecta a la UE, mientras que tenderá a mejorar fuera de la UE. En ambos casos avanzan ligeramente las opiniones "a mejor".

Respecto a la tendencia de los tipos de interés a corto plazo, y tras los movimientos a la baja llevados a cabo por la Reserva Federal y el BCE, hay un cierto trasvase de opiniones desde "a disminuir" a "estable", si bien siguen siendo mayoritarias las primeras. Es decir, la mayor parte de los panelistas piensa que en la segunda parte del año aún se llevarán a cabo nuevas bajadas. Los tipos a largo se juzgan mayoritariamente bajos en la actualidad y las opiniones se dividen entre los que esperan que se mantengan estables en los próximos seis meses y los que esperan que aumenten. Probablemente, si la encuesta se hubiera realizado un par de semanas más tarde, esta última posición hubiera ganado terreno, a la vista del comportamiento de los mercados desde entonces.

La cotización actual del euro frente al dólar se ve como normal por casi las tres cuartas partes de los panelistas, dividiéndose a partes iguales las opiniones sobre su comportamiento en los próximos meses entre "apreciación" y "estable".

Por último, tampoco se observan cambios notables en cuanto a la valoración de la política económica. La mayoría juzga como neutra la política fiscal y piensa que así debe ser en el actual contexto económico. En cambio, la política monetaria se valora como expansiva para las necesidades coyunturales de la economía española, mientras debería ser neutra.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-07-03

Indicador	2001	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS	
							2003	2004
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	2,7	2,0	2,1	2,1	2,1	I T. 03	2,3	3,1
- Demanda interna	2,7	2,2	3,0	2,8	3,0	I T. 03	3,0	3,4
2.- IPI (filtrado calendario)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,9	I T. 03	-0,8	-0,4
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	-1,5	0,2	1,5	2,5	0,4	May-03	1,7	4,7
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	2,4	1,3	1,4	1,0	1,4	I T. 03	1,6	2,2
6.- IPC - Inflac. subyacente (media anual)	10,5	11,4	11,7	11,5	11,7	I T. 03	11,6	11,4
7.- ICL - Coste laboral total por trabajador	3,6	3,5	3,3	2,7	2,7	Jun-03	3,0	2,9
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital	3,5	3,7	3,1	3,0	2,9	Jun-03	3,0	3,0
- millardos euros	4,1	4,4	5,2	4,6	5,2	I T. 03	4,3	3,9
- % del PIB	-12,78	-9,13	-3,69	-0,41	-2,35	Mar-03	-11,96	-11,77
9.- Déficit público (total AA.PP., % del PIB)	-1,96	-1,32	--	-3,20	-2,10	I T. 03	-1,5	-1,5
10.- Euríbor a tres meses	-0,12	-0,07	--	--	--	2002	-0,3	-0,2
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,26	3,32	2,52	2,41	2,15	Jun-03	2,2	2,5
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	5,12	4,96	4,00	3,88	3,69	Jun-03	4,0	4,3
- % variación interanual	0,896	0,945	1,073	1,158	1,166	Jun-03	1,155	1,200
13. Financiación a empresas y familias (3)	-3,1	5,5	22,5	12,7	9,0	Jun-03	22,2	3,9
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (3) ...	15,2	14,5	14,0	13,4	14,0	Abr-03	--	--
	824,4	633,9	719,9	679,8	719,9	Jun-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) 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: 11-07-03	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Períod. mes	Último mes	Períod. últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)													
	1. PIB, pm	INE	3,0	2,0	2,1	2,0	1,8	2,1	2,1	..	..	I T. 03	Crecimiento superior en algo más de 1 pp a la media de la UE.
	2. Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	1,9	2,1	1,8	1,6	1,9	2,1	..	..	I T. 03	Recuperación no coherente con la mayoría de indicadores.
	3. Gasto en consumo final AA, PP.	INE	4,0	3,8	4,3	3,4	3,9	4,2	4,3	..	..	I T. 03	Crecimiento acelerado y notablemente superior al del PIB.
	4. Formación bruta de capital fijo	INE	4,6	1,4	2,9	1,0	1,5	2,4	2,9	..	..	I T. 03	Notable recuperación de la inversión en equipo, basada en la elevada rentabilidad de las empresas, bajos tipos de interés y recuperación de la demanda. Construcción continúa fuerte.
	5. FBCF construcción	INE	4,5	4,5	4,1	4,5	4,9	4,5	4,1	..	..	I T. 03	Notable recuperación de la D. nacional que se filtra más hacia import. que a producción interior. Ello, unido al freno de las export., se traduce en un aumento de la aportación negativa del saldo exterior.
	6. Bienes de equipo y otros productos	INE	4,8	-2,2	1,5	-3,0	-2,4	-0,3	1,5	..	..	I T. 03	Recorta las tasas negativas al mejorar la climatología.
	7. Demanda nacional	INE	3,4	2,2	3,0	1,9	2,8	3,0	3,0	..	..	I T. 03	Clara recuperación, aunque parece frenarse en meses recientes.
	8. Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,5	1,4	5,5	-1,6	4,2	5,9	5,5	..	..	I T. 03	Se modera, pero se mantiene como el pilar principal del PIB.
	9. Importaciones de bienes y servicios	INE	9,8	2,2	8,0	-1,8	4,3	7,7	8,0	..	..	I T. 03	Notable crecimiento de los servicios de no mercado frente a la moderación de los de mercado.
	10. VAB pb agricultura y pesca	INE	2,4	-2,1	-3,0	-0,4	-2,2	-6,1	-3,0	..	..	I T. 03	
	11. VAB pb industria y energía	INE	2,5	1,0	2,5	0,1	2,3	2,9	2,5	..	..	I T. 03	
	12. VAB pb construcción	INE	3,8	4,9	4,0	4,9	5,3	4,9	4,0	..	..	I T. 03	
	13. VAB pb servicios	INE	3,2	2,2	2,2	2,3	1,9	2,2	2,2	..	..	I T. 03	
	14. VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	1,9	1,7	2,1	1,4	1,6	1,7	..	..	I T. 03	
B. ACTIVIDAD GENERAL													
	15. Indicador sintético de Actividad (ISA) (3)	Mº Econ. Com. Eur.	3,0	2,6	3,6	1,3	2,9	3,6	3,1	4,4	4,4	May-03	Recuperación más marcada que la del PIB de la CNTR.
	16. Indicador de clima económico (nivel, 1995=100)	REE	99,9 (4)	100,3	100,8	100,3	100,5	100,6	100,8	100,7	100,7	Jun-03	La tendencia al alza se interrumpe en mayo-junio.
	17. Consumo de energía eléctrica (5)	REE	4,0	3,2	3,0	3,3	1,8	3,2	3,4	1,7	3,0	May-03	Tendencia moderadamente al alza.
	18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (6)	BE	7,8	4,6	7,2	1,8	3,0	4,6	7,2	..	..	I T. 03	La desaceleración del VAB y del REB parece que tocó fondo y se produce una recuperación notable a partir de III T. 02.
	19. C. Balances. Resultado económico bruto (6)	BE	8,5 (7)	5,1	12,6	0,7	2,4	5,1	8,8	..	..	I T. 03	
C. INDUSTRIA													
	20. Índice producción industrial, original	INE	2,2	0,1	1,0	1,0	1,3	3,0	3,7	-4,5	-1,3	May-03	La recuperación que se produjo a lo largo de 2002 se frena en los meses transcurridos de 2003.
	20.a. Índice producción industrial, filtrado calendario	INE	2,2	0,2	1,5	-1,1	0,4	2,5	1,5	2,5	0,4	May-03	No se recupera en línea con el VAB del sector.
	21. Avilados escalonados a la Seg. Social. Industria	MTAS	0,2 (8)	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,4	May-03	
	22. Import. b. Intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	11,0	6,4	10,3	-1,1	12,8	14,9	10,6	12,6	9,4	Abr-03	Indicador adelantado IPI. Notable crecimiento.
	* 23. Índice de clima industrial (ICI) (8)	Mº CyT	-8,8 (10)	-5,7	-1,8	-4,2	-2,8	-5,2	-2,7	-0,1	-1,0	Jun-03	A pesar del empeoramiento de junio, la media de II T. 03 del ICI (-0,6) supera claramente la del trimestre anterior.
	* 24. Nivel de la cartera de pedidos (8)	Mº CyT	-21,4	-11,0	-9,0	-10,0	-9,0	-8,0	-11,0	-6,0	-6,0	May-04	Vuelve a caer, tras recuperarse en III y IV T. 02.
	25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CyT	78,0	78,1	78,3	76,8	78,4	80,3	78,9	..	..	Abr-03	

* Indicadores actualizados en la última semana.
 NOTAS: (1) La columna serie indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cortejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos.
 (3) Corregido estacionalidad y calendario. (4) 88-90. (5) Corregido de efectos temperatura y calendario. (6) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el período de referencia. (7) 84-01. (8) 96-01.
 (9) Opiniones, salvo de respuestas en porcentaje. (10) 87-01.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

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: 11-07-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo ult dato	Comentario	
D. CONSTRUCCIÓN													
* 26. Valor trabajos construcción, Total (ECIC) (3)	MFO M	3,5 (4)	5,6	3,5	5,4	8,2	2,4	3,5	..	..	I T. 03	Como la mayoría de indicadores del sector, la ECIC muestra un nuevo repunte de la construcción a comienzos de 2003, una vez pasado el bache de la obra civil del IV T. 02. Mantiene crecimiento elevado y superior al empleo EPA. Modera su ritmo de crecimiento. Visados y licitación son indicadores adelantados. Ambos señalan un nuevo auge de la construcción, que de nuevo superará las previsiones de crecimiento en 2003. La tendencia a la baja durante 2002 se invierte en I T. 03.
* 27. " " " Edificación (3)	MFO M	3,8 (4)	7,4	4,4	6,6	8,4	5,2	4,4	..	..	I T. 03	
* 28. " " " Obra civil (3)	MFO M	3,0 (4)	3,1	0,7	4,0	8,3	-2,6	0,7	..	..	I T. 03	
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	5,4 (5)	5,8	5,5	5,8	6,5	5,2	5,8	5,0	5,2	May-03		
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,7	4,7	2,4	4,1	6,1	2,5	3,6	-1,4	3,0	May-03		
* 31. Visados, Superficie a construir, Total	MFO M	9,9 (6)	3,0	17,4	3,4	5,5	7,6	17,4	10,6	27,7	Mar-03		
* 31.a " " Viviendas	MFO M	9,9 (6)	4,1	22,6	7,1	8,0	7,8	22,6	11,9	36,5	Mar-03		
* 32. Licitación oficial (precios corrientes)	SEOPAN	16,8	14,3	91,1	-25,6	26,6	38,4	91,1	93,8	155,5	Mar-03		
* 33. Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CYT	-5,1 (4)	7,0	16,4	16,0	7,0	-1,0	15,3	15,0	21,0	Jun-03		
E. SERVICIOS													
* 34. Indicador Sintético Servicios (ISS) (8)	Mº Econ. AENA	3,0	2,4	3,9	1,7	2,7	3,3	3,9	3,5	4,1	May-03		Recuperación más marcada que la de Servicios de la CNTR.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AOP	5,9	-1,1	6,2	-5,3	-1,4	4,7	4,5	9,4	7,3	May-03		Mantiene la tendencia de recuperación.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,3	6,1	9,0	5,5	9,3	6,6	10,2	10,4	5,8	Abr-03		Hacer media marzo-abril para eliminar efecto Semana Santa.
37. Permutaciones en hoteles	INE	3,9	-2,5	0,8	-6,5	-1,9	-1,5	-4,0	9,7	2,5	May-03	La caída de I T.03 se debe en parte al efecto Semana Santa.	
38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,7 (4)	-2,0	-2,0	-2,0	-3,0	-1,0	-3,0	-4,0	-3,0	Jun-03	No coherente con la recuperación del consumo de la CNTR.	
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,5	4,5	4,5	4,7	4,2	4,3	4,7	4,8	May-03	Se acelera en los últimos meses.	
F. CONSUMO PRIVADO													
* 40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ. INE	2,8	3,3	2,9	2,8	4,1	3,1	2,8	3,0	3,2	May-03	Reinicia tendencia al alza en II T. 03.	
41. Gasto consumo hogares, deflactado (ECPF)	INE	2,9 (5)	1,2	-0,8	1,7	2,0	-1,1	-0,8	..	..	I T. 03	No refleja la recuperación del consumo estimada por la CNTR.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,3 (10)	2,1	2,2	2,7	2,6	1,9	1,8	2,3	3,4	May-03	Recuperación en abril-mayo.	
43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	Mº Econ. ANFAC	3,1	4,5	4,3	3,7	6,2	5,8	4,4	4,2	3,9	Abr-03	Crecimiento elevado, aunque en desaceleración.	
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	Mº Econ. ANFAC	7,5 (11)	-7,0	-1,1	-11,2	-6,7	-0,3	-5,9	-6,4	9,7	Jun-03	Tasa de junio sesgada por dato anormalmente bajo un año antes.	
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ. Mº CYT	2,8	3,9	3,4	3,8	4,0	3,2	3,3	3,5	3,9	Abr-03	Favorecida por disminución de la inflación.	
* 46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CYT	-17,8 (12)	-15,0	-12,0	-15,0	-16,0	-9,0	-14,0	-9,0	-1,0	Jun-02	Fuente mejora en dos últimos meses.	
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (12)	-12,0	-15,0	-11,0	-12,0	-13,0	-17,0	-14,0	-11,0	Jun-03	Notable mejora en segundo trimestre del año.	
G. INVERSIÓN EN EQUIPO													
48. Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ. ANFAC	4,8	-3,8	2,7	-6,0	-4,4	-1,3	2,1	3,4	4,3	Abr-03	Continúa la recuperación iniciada en III T. 02.	
* 49. Matriculación de vehículos de carga	Mº Econ. ANFAC	7,3 (9)	-5,7	6,2	-7,0	-1,9	1,5	6,2	4,3	13,2	Mar-03	El dato de marzo está sesgado por calendario Semana Santa.	
* 50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-12,0	-5,0	-10,0	-1,0	-14,0	-10,0	3,0	2,0	Jun-03	Notable mejora en tres últimos meses.	

* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual.

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

(3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-01. (5) 86-01. (6) 93-01. (7) Opiniones, salvo de respuestas en porcentaje. (8) Corregido de estacionalidad y calendario.

(9) Producción interior (PI), más importaciones, menos exportaciones a precios constantes; series de ciclo-tendencia. (10) 96-01. (11) 85-01. (12) 87-01.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funecas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)												
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario												
Fecha de actualización: 11-07-03	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo ult. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80.	Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70.5	108,46	46,00	47,70	75,36	27,08	43,15	46,00	May-03	Los ingresos de 2003 no son comparables a 2002, pues están minorados por cesiones de impuestos y competencias a las CC.AA. Los ingresos totales, en términos homogéneos y de caja, crecen un 4,2%. Lo mismo sucede en el caso de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CC.AA. implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. El saldo (superavitario hasta mayo por causas estacionales) mejora sustancialmente pero los datos no son extrapolables al conjunto del año. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.
	- % variación interanual		11,7	-13,4	-0,4	-16,7	-12,5	-3,1	1,4	-0,4	May-03	
81.	Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	80,8	111,08	45,77	56,19	81,96	111,1	29,89	45,77	May-03	
	- % variación interanual		9,2 (4)	-13,3	-3,0	-14,0	-14,6	-2,9	-5,4	-3,0	May-03	
82.	Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,63	0,2	-8,49	-6,80	-2,8	5,5	0,23	May-03	
	- % variación interanual		1,7	-8,9	-	5,8	-33,4	-1,4	98,4	-	May-03	
83.	Nec (-) o cap (+) financ. (Cont.Nac., mil euros) (3)	Mº Hac.	-11,2	11,03	5,31	-2,46	1,31	8,8	11,03	5,31	May-03	
	- % variación interanual		1,3	15,7	11,0	-36,7	-	20,8	15,1	15,7	May-03	
	- % del PIB anual		-3,6	-0,5	0,7	-0,4	0,2	0,5	1,5	0,7	May-03	
84.	Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250,4	308,65	308,68	311,3	309,80	305,98	311,56	308,68	May-03	
	- % variación interanual		9,3 (5)	0,7	-1,7	0,6	-0,1	-0,9	0,3	-1,7	May-03	
Total AA.PP.												
85.	Necesidad financ. (% PIB)	Mº Hac.	-4,04	-0,07	-	-	-	-	-	-	2002	El superávit de la S.S. compensa los déficit del resto de AA.PP. Por debajo de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
86.	Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	52,0	54,0	-	-	-	-	-	-	2002	
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87.	M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	6,9	8,7	7,1	7,2	6,8	7,9	8,7	Abr-03	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%).
87.a.	Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	5,6	9,2	5,5	4,9	5,6	9,2	10,0	Abr-03	
88.	Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (6)	14,5	14,0	14,9	14,7	13,4	13,4	14,0	Abr-03	Crecimiento elevado, por crédito hipotecario.
89.	Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad.	454,8	633,9	719,9	722,7	576,2	614,1	679,8	719,9	Jun-03	
Tipos de interés (% media del periodo)												
90.	BCE, tipo principal mínimo de financiación (10)	BCE	10,41 (11)	3,21	2,60	3,25	3,08	2,67	2,50	2,00	Jun-03	Tras la bajada el 5 junio al 2%, los mercados siguen descontando un nuevo recorte en la segunda mitad del año, por lo que la curva de rendimientos a corto plazo permanece plana.
91.	Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	3,32	2,52	3,45	3,36	3,11	2,69	2,15	Jun-03	
92.	Euribor a 12 meses	BE	10,06 (12)	3,49	2,39	3,30	3,44	3,01	2,54	2,01	Jun-03	
93.	Bonos a 10 años, España	BE	6,70	4,96	4,00	5,31	4,81	4,55	4,10	3,69	Jun-03	La incertidumbre sobre las economías USA y UE, los temores de deflación y las perspectivas de nuevas bajadas de tipos por parte de los bancos centrales mantienen los tipos a largo en mínimos.
94.	Diferencial 10 años, España-Alemania (pp)	BE	0,34	0,16	0,04	0,18	0,17	0,10	0,04	0,04	Jun-03	
95.	Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,18	0,31	0,21	0,16	0,52	0,16	0,29	0,35	Jun-03	
96.	Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,0/6,8	4,5/6,4	4,9/7,0	5,1/6,7	4,5/6,4	4,5/6,3	4,4/6,2	Mar-03	
97.	Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (13)	4,7/4,9	4,0/4,2	4,9/5,0	4,8/5,0	4,0/4,2	4,1/4,2	3,9/4,1	Mar-03	
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
98.	Dólares USA por Euro	BCE	1,160 (14)	0,945	1,073	0,919	0,983	1,000	1,073	1,158	Jun-03	El elevado e insostenible a largo plazo déficit USA ha hecho cambiar las expectativas sobre el dólar, que se deprecia.
	- % variación interanual		-2,9	5,5	22,5	5,4	10,5	11,7	22,5	12,7	Jun-03	
99.a.	Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1999 = 100)	BCE	93,9 (14)	90,0	99,1	88,8	91,3	92,6	96,9	102,5	Jun-03	El valor del euro se sitúa ya por encima de su nivel teórico de equilibrio a lp. Pérdida de competitividad. Se aprecia. Pérdida de competitividad.
100.	Tipo elect. real España/países des. (99=100) (15)	BE	94,4 (14)	92,5	101,7	91,7	94,3	95,7	100,1	106,0	May-03	
		BE	103,1	101,3	105,2	101,2	101,6	103,1	104,0	105,3	May-03	

* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-01. (5) 93-01. (6) 97-01. (7) Datos de fin de periodo. (8) 98-01. (9) Nivel. (10) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos mínimos de la última subasta del mes. (11) Hasta 1998, subasta decenal BE. (12) Hasta 1998, MIBOR. (13) Bancos. (14) Cajas. (15) Cajas. (16) 97-01. (17) Oblicuo con precios de consumo relativos.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

Fecha de actualización: 11-07-03

	2000	2001	2002	2003 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación España	3,5	2,8	3,6	3,2	3,4	2,7 May-03
(IPCA, % var. anual) UE	1,9	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8 May-03
UEM	2,1	2,4	2,2	2,1	2,2	1,9 May-03
3 mejores UE	1,2	1,7	1,4	1,5	1,3	0,8 May-03
2. CLU, total economía España	3,0	3,8	3,2	2,9	4,2	4,0 I T. 03
(% var. anual) UE	1,8	3,2	2,3 (1)	1,9	--	--
UEM	1,3	2,8	2,2 (1)	1,7	2,8	2,3 III T. 02
3. Déficit público España	-0,8	-0,1	-0,1	-0,4	--	--
(% PIB) UE	0,9	-0,9	-1,9	-2,3	--	--
UEM	0,1	-1,6	-2,2	-2,5	--	--
4. Deuda pública España	60,5	56,9	54,0	52,5	--	--
(% PIB) UE	64,2	63,0	62,7	63,5	--	--
UEM	70,3	69,4	69,2	69,9	--	--
5. Tipos deuda 10 años España	5,5	5,1	5,0	--	5,0	3,7 Jun-03
(%) UE	5,4	5,0	4,9	--	4,7	4,0 May-03
UEM	5,5	5,0	4,8	--	4,6	3,9 May-03
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB España	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	2,1 I T. 03
(% var. anual) UE	3,5	1,6	1,1	1,3	1,2	1,0 I T. 03
UEM	3,5	1,5	0,9	1,0	1,0	0,8 I T. 03
7. PIB per cápita España	82,3	84,0	84,5	84,8	--	--
(PPA, UE=100) UEM	99,4	99,4	99,1	98,9	--	--
8. Crecimiento del empleo ... España	3,4	2,4	1,3	1,0	2,1	2,3 I T. 03
(% var. anual) UE	1,9	1,2	0,4	0,0	0,7	0,4 IV T. 02
UEM	2,1	1,4	0,3	-0,1	0,6	0,2 IV T. 02
9. Tasa de paro España	11,3	10,6	11,4	11,6	11,4	11,3 May-03
(% poblac. activa) UE	7,8	7,4	7,6	7,7	7,7	8,1 May-03
UEM	8,5	8,0	8,3	8,8	8,6	8,8 May-03
10. Tasa de ocupación España	--	57,9	58,6 (2)	59,5 (2)	--	--
(% poblac. 15-64 años) UE	--	65,6	65,7 (2)	65,8 (2)	--	--
UEM	--	63,7	63,7 (2)	63,9 (2)	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Mar 03), (2) Previsiones de la Comisión Europea (Nov 02).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Crterios 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 BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-07-03

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)		
Alemania	2,2	0,2	0,2	0,7	0,2	03-I	0,4	2,0	-1,4	0,9	-0,4	0,9	03-I	0,4
Francia	2,2	1,2	1,1	1,4	1,1	03-I	1,1	2,1	1,1	1,2	1,2	1,2	03-I	1,3
Italia	2,0	0,4	0,8	0,9	0,8	03-I	1,0	2,2	1,1	1,4	1,8	1,4	03-I	1,5
Reino Unido	2,7	1,9	2,1	2,3	2,1	03-I	2,2	3,1	2,8	2,6	3,7	2,6	03-I	2,8
España	3,0	2,0	2,1	2,1	2,1	03-I	2,0	3,3	2,2	3,0	2,8	3,0	03-I	2,3
UEM	2,3	0,8	0,8	1,2	0,8	03-I	1,0	2,2	0,2	1,4	0,9	1,4	03-I	1,2
UE-15	2,3	1,0	1,0	1,4	1,0	03-I	1,3	2,3	0,6	1,7	1,3	1,7	03-I	1,5
EE.UU.	3,3	2,4	2,0	2,9	2,0	03-I	2,4	3,5	3,0	2,5	3,7	2,5	03-I	2,9
Japón	2,6	0,1	2,5	2,4	2,5	03-I	1,5	2,6	-0,6	2,0	1,3	2,0	03-I	1,1

Notas y fuentes: (1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, marzo 2003
Eurostat e Institutos de Estadística de los países.

	3- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)		Media 83-02	2002	2003(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	
Alemania	1,9	-1,1	1,6	1,5	0,4	03-abr	2,1	1,4	1,1	1,0	0,6	03-may	1,3
Francia	1,5	-0,9	0,7	0,6	-0,5	03-abr	3,0	1,9	2,2	1,9	1,8	03-may	1,9
Italia	2,0	-1,4	0,0	-0,7	1,1	03-abr	5,3	2,5	2,9	3,0	2,9	03-may	2,4
Reino Unido	1,3	-3,5	-1,3	-1,9	-2,6	03-may	4,0	1,6	1,5	1,6	1,2	03-may	1,9
España	2,1	0,2	1,5	2,5	0,4	03-may	5,5	3,6	3,6	3,2	2,7	03-may	3,2
UEM	2,0	-0,7	1,0	0,4	0,7	03-abr	3,4	2,2	2,1	2,1	1,9	03-may	2,1
UE-15	2,0	-1,1	0,7	-0,5	1,0	03-abr	3,6	2,1	2,1	1,9	1,8	03-may	2,1
EE.UU.	3,1	-0,8	0,4	-0,6	-0,8	03-may	3,2	1,6	2,6	2,2	2,1	03-may	2,0
Japón	1,6	-1,5	4,3	3,4	1,5	03-may	1,0	-0,9	-0,2	-0,1	-0,2	03-may	-0,6

Notas y fuentes: (1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. (1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, mar. 2003.
OCDE, BCE e INE. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-01	2002	2003(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)		
Alemania	0,5	-0,6	--	-0,7	-0,9	02-IV	-0,8	7,4	8,0	9,3	9,4	9,4	03-may	8,9
Francia	0,6	0,5	--	0,4	0,4	02-IV	0,1	10,3	8,6	9,0	9,1	9,1	03-may	9,2
Italia	0,1	1,4	1,1	0,8	1,4	03-II	0,4	9,8	9,0	8,8	8,8	8,7	03-abr	9,1
Reino Unido	0,9	0,7	1,0	0,9	1,0	03-I	0,5	8,5	5,1	5,0	5,1	5,0	02-mar	5,1
España	1,7	2,0	2,1	1,6	2,3	03-I	1,0	--	11,1	11,4	11,4	11,3	03-may	11,6
UEM	0,7	0,4	--	0,3	0,2	02-IV	-0,1	9,7	8,1	8,8	8,8	8,8	03-may	8,8
UE-15	0,7	0,4	--	0,4	0,2	02-IV	0,0	9,3	7,4	8,0	8,0	8,1	03-may	8,0
EE.UU.	1,6	-0,3	1,0	0,3	1,0	03-I	0,4	6,0	5,6	6,0	6,2	6,4	03-jun	6,0
Japón	0,7	-0,3	-0,8	-1,1	-0,8	03-I	-0,5	3,3	5,3	5,4	5,4	5,4	03-may	5,6

Notas y fuentes: (1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE mar. 2003. (1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE mar. 2003.
OCDE e INE (CNTR). Eurostat. Tasas normalizadas.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-07-03

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)
Alemania	-2,1	-2,8	-3,6	-3,4	49,8	59,5	60,8	62,7	1,1	0,2	2,4	2,5
Francia	-3,1	-1,5	-3,1	-3,8	43,9	56,8	59,1	62,3	-0,1	1,2	1,2	1,1
Italia	-8,2	-2,6	-2,3	-2,3	103,1	109,5	106,7	106,0	0,2	0,3	-0,3	-0,6
Reino Unido	-2,3	0,8	-1,4	-2,5	45,4	39,0	38,6	39,0	-1,3	-1,3	-0,8	-1,5
España	-3,8	-0,1	-0,1	-0,4	51,6	56,9	54,0	52,5	-1,3	-3,0	-2,7	-2,6
UEM	-3,8	-1,6	-2,2	-2,5	63,4	69,3	69,6	69,9	0,3	0,3	0,9	1,0
UE-15	-3,4	-0,9	-1,9	-2,3	60,5	63,0	63,0	63,5	0,1	0,3	0,7	0,7
EE.UU.	-3,2	-0,5	-3,2	-4,8	62,7	57,7	59,2	61,5	-2,1	-3,8	-4,7	-5,6
Japón	-2,8	-7,2	-8,0	-7,0	88,3	144,8	154,4	162,4	2,6	2,1	2,8	3,1
Notas y fuentes:	(1) Previsiones CE, mar. 2003, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI abril 2003											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-02	2002	Dic. 2002	Mar. 2003	May. 2003	Jun. 2003	Media 83-02	2002	Dic. 2002	Mar. 2003	May. 2003	Jun. 2003
Alemania	5,29	3,28	2,91	2,50	2,39	--	6,46	4,80	4,36	4,02	3,84	3,65
Francia	7,56	--	--	--	--	--	7,90	4,88	4,42	4,11	3,90	--
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,55	5,04	4,57	4,19	3,98	--
Reino Unido	8,56	3,97	3,92	3,56	3,59	3,60	8,26	4,93	4,60	4,32	4,21	--
España	10,20	3,31	2,95	2,53	2,40	2,15	10,37	4,96	4,43	4,04	3,88	3,69
UEM	7,55	3,32	2,94	2,53	2,41	2,15	8,33	4,92	4,41	4,13	3,92	3,74
UE-15	7,87	3,42	3,11	2,71	2,59	--	8,42	4,92	4,48	4,14	3,96	3,77
EE.UU.	5,84	1,71	1,32	1,18	1,20	1,02	7,59	4,65	4,09	3,82	3,60	3,34
Japón	3,28	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	4,29	1,28	0,97	0,74	0,57	--
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					
	2001	Dic. 2002	Jun. 2003	% var. anual últ. dato	Media 94-02	2002	Dic. 2002	May. 2003	% var. anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	217,60	234,4	-2,8	\$ por euro-ecu	1,686	0,945	1,018	1,158	26,3
Tokio (Nikkei)	53,5	43,50	46,1	-14,5	¥ por euro-ecu	119,7	118,1	124,2	135,8	17,2
Londres (FT-SE 100)	170,2	128,50	131,5	-13,4	¥ por dólar	113,5	125,2	122,0	117,3	-7,2
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	137,30	152,9	-26,5	Tipo efec. euro (1)	90,0	90,0	93,6	101,8	14,9
París (CAC 40)	245,9	162,90	164,0	-20,9	Tipo efec. \$ (1)	105,5	110,5	106,0	96,6	-13,6
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	222,50	252,6	-0,4	Tipo efec. ¥ (1)	129,9	101,1	99,8	97,7	-3,6
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 95-02	2002	Dic. 2002	Jun. 2003	% var. anual últ. dato	Media 95-02	2002	Dic. 2002	Jun. 2003	% var. anual últ. dato	
Índice "The Economist", 95=100: - Total	82,68	71,7	75,8	77,0	10,0	99,9	99,3	97,4	86,4	-9,8	
- Alimentos	84,79	73,8	78,9	79,6	11,2	102,2	102,1	101,3	87,0	-9,0	
- Prod. industriales	79,80	68,8	71,5	76,2	8,7	96,7	95,4	91,9	85,5	-10,9	
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	20,63	24,9	27,9	27,5	13,6	19,8	26,4	27,4	23,6	-6,9	
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 aumentó en junio una décima porcentual respecto a mayo y la tasa interanual se mantuvo en el 2,7 por 100. Este dato coincide con la previsión, aunque con diferencias por componentes: se comportaron mejor de lo previsto los precios de los bienes industriales no energéticos y los alimentos elaborados y peor los de los servicios, los alimentos frescos y la energía. En el cuadro 1 se comparan los datos observados con dichas previsiones.

El mantenimiento de la tasa interanual de este mes se explica, en primer lugar, por el buen comportamiento de los **alimentos elaborados, bebidas y tabaco**. La moderación en la evolución de los precios del tabaco, los aceites y otros preparados alimenticios (con excepción del café, el cacao y las infusiones, que acumulan una subida del 4 por 100 en el último año, en consonancia con el repunte de los precios internacionales, tras dos años en los que apenas se cubrían los costes de producción) ha contribuido a reducir la tasa interanual de este grupo de productos del 2,8 al 2,6 por 100.

También hay que añadir el buen comportamiento de los **bienes industriales no energéticos** (BINEs) que, con una variación mensual del -0,2 por 100, reducen su tasa interanual al 2,5 por 100.

Las caídas se han concentrado en los objetos recreativos, las publicaciones y el vestido y el calzado, debido, en este último caso, al inicio de las rebajas, si bien el grueso de las mismas se notará más en julio y agosto. El efecto de las rebajas ha sido ligeramente mayor en este año que en el anterior, lo cual parece responder a la política comercial de los distribuidores de marcar precios más altos al comienzo de la temporada para poder ofrecer mayores descuentos posteriormente, con lo que atraer en mayor medida a los consumidores. Si esto es así, podríamos observar en el próximo mes de julio una sustancial reducción de la tasa interanual del vestido y el calzado, que en junio se situó en el 5,5 por 100.

Por su parte, un mes más descende el precio de los **productos energéticos**. Las gasolinas y los gasóleos, tras marcar records históricos en la primera quincena de marzo, se han orientado posteriormente a la baja, dejando notar el efecto en los meses de abril, mayo y, en menor medida, en este de junio. No obstante, la ligera caída mensual del -0,6 por 100, frente a la mayor de -1,9 por 100 de hace un año, ha provocado un repunte en la tasa interanual y, por consiguiente, este grupo ha dejado de contribuir positivamente al descenso de la inflación anual como en meses previos.

CUADRO 1
IPC JUNIO 2003: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES
Tasas de variación anual en porcentaje

	MAYO 2003		JUNIO 2003	
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	2,7	2,7	2,7	0,0
2. Inflación subyacente	3,0	2,9	2,9	0,0
2.1. BINEs	2,6	2,5	2,6	-0,1
2.2. Servicios	3,5	3,5	3,4	0,1
2.3. Alimentos elaborados.....	2,8	2,6	2,7	-0,1
3. Alimentos no elaborados.....	4,6	4,8	4,4	0,4
4. Ptos. Energéticos	-1,9	-0,6	-1,2	-0,6

Fuentes: INE (datos observados) y funcas (previsiones).

Cuadro 2 : PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA.

Tasas de variación en porcentaje

Fecha de actualización: 11-07-03

Último dato observado: JUNIO 2003

Año	Mes	1. IPC total (a)		2. IPC subyacente (a)		2.1. B. Indust. no energét.		2.2. Servicios totales		2.3. Alimentos elaborados		3. Alimentos no elaborados		4. Energía	
		Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual
2002	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	3,8	0,3	3,3	0,0	2,2	0,4	3,9	0,6	4,2	-1,5	5,9	1,3	6,7
	Marzo	0,7	3,7	0,6	3,2	1,0	2,3	0,5	3,6	0,3	4,1	0,5	5,6	1,4	6,1
	Abril	0,8	3,1	1,3	3,3	2,7	2,6	0,7	4,0	0,1	3,1	0,0	4,5	0,8	0,8
	Mayo	-0,1	2,7	0,1	3,0	0,5	2,6	-0,2	3,5	0,1	2,8	0,6	4,6	-2,5	-1,9
	Junio	0,1	2,7	0,1	2,9	-0,2	2,5	0,4	3,5	0,1	2,6	0,3	4,8	-0,6	-0,6
	Julio	-0,8	2,7	-1,1	2,8	-3,5	2,2	0,5	3,4	0,1	2,5	0,8	4,7	0,6	-0,3
	Agosto	0,2	2,6	0,2	2,7	-0,2	2,2	0,4	3,3	0,4	2,7	0,8	4,6	0,3	-0,3
	Septiembre	0,4	2,7	0,4	2,9	1,1	2,3	-0,2	3,5	0,2	2,7	1,0	4,6	0,0	-1,1
	Octubre	0,9	2,6	1,2	2,9	3,0	2,4	0,1	3,5	0,1	2,6	-0,5	3,8	0,0	-1,6
	Noviembre	0,4	2,9	0,5	3,0	1,3	2,3	-0,2	3,6	0,2	2,8	0,2	3,7	0,0	1,0
	Diciembre	0,3	2,8	0,2	3,0	-0,1	2,4	0,4	3,5	0,2	2,7	1,6	4,1	0,1	0,2
	Media anual	--	3,0	--	3,0	--	2,3	--	3,6	--	3,0	--	4,8	--	1,2
2004	Enero	-0,4	2,8	-0,6	3,2	-3,0	2,5	1,0	3,8	0,8	3,0	0,4	4,1	0,6	-1,4
	Febrero	0,0	2,6	0,1	3,0	-0,1	2,4	0,2	3,7	0,2	2,6	-1,2	4,4	0,0	-2,7
	Marzo	0,6	2,5	0,7	3,0	1,1	2,5	0,5	3,7	0,2	2,5	0,6	4,6	-0,2	-4,2
	Abril	1,0	2,7	1,2	2,9	2,5	2,3	0,5	3,5	0,2	2,6	0,3	4,9	-0,1	-1,8
	Mayo	0,2	2,9	0,2	3,0	0,4	2,2	0,0	3,7	0,2	2,7	0,5	4,8	-0,1	0,6
	Junio	0,1	3,0	0,1	3,0	-0,2	2,2	0,3	3,6	0,2	2,8	0,1	4,6	0,0	1,3
	Julio	-0,7	3,0	-1,0	3,1	-3,2	2,5	0,6	3,6	0,1	2,8	0,9	4,7	0,1	0,7
	Agosto	0,2	3,0	0,2	3,1	-0,2	2,5	0,4	3,6	0,4	2,9	0,8	4,7	0,1	0,5
	Septiembre	0,5	3,1	0,5	3,2	1,2	2,6	0,0	3,7	0,1	2,9	0,9	4,6	0,0	0,5
	Octubre	0,9	3,0	1,1	3,1	2,6	2,3	0,1	3,7	0,1	2,9	-0,1	5,0	0,0	0,5
	Noviembre	0,4	3,0	0,5	3,0	1,3	2,3	-0,2	3,7	0,1	2,9	0,1	4,9	0,1	0,6
	Diciembre	0,3	3,0	0,2	3,0	0,0	2,3	0,3	3,6	0,2	2,9	1,3	4,7	0,2	0,7
	Media anual	--	2,9	--	3,0	--	2,4	--	3,7	--	2,8	--	4,7	--	-0,4

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y el subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNCAS.

Entre los componentes con mal comportamiento en este mes, hay que hacer especial mención de los **alimentos sin elaborar**, que se han portado bastante peor de lo previsto. Al contrario de lo que venía sucediendo en meses pasados, la reducida caída mensual de las patatas (-0,2 por 100), en comparación con años previos, y las fuertes subidas de las frutas (1,7 por 100), de la carne de ave (0,7 por 100) y de las legumbres (0,6 por 100) han más que contrarrestado el moderado crecimiento de los precios en las restantes rúbricas, provocando una subida mensual del 0,3 por 100 y la elevación en dos décimas de la tasa interanual para el conjunto del grupo. A pesar de las tensiones inflacionistas aún existentes en algunas partidas, es muy probable que el grupo inicie en los próximos meses una progresiva desaceleración, tal y como venía sucediendo hasta mayo.

Asimismo, en el grupo de los **servicios** se observa un comportamiento similar o incluso ligeramente peor que el de un año antes en la rúbrica de turismo y hostelería, lo que parece incoherente, por un lado, con la debilidad de la demanda y, por otro y en lo que respecta a los paquetes turísticos con destino en el exterior, con el abaratamiento que cabría esperar de la apreciación del euro.

La moderación de la inflación anual de los alimentos elaborados y BINEs y el mantenimiento de los servicios han permitido que la **inflación subyacente** se reduzca una décima, hasta el 2,9 por 100. Esta cifra sigue situada, no obstante, muy lejos

de los objetivos del BCE y de los niveles medios de la UEM, lo que produce un deterioro en la competitividad-precio de la economía española.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las **previsiones** para 2003 (cuadro 2). Éstas apuntan a un mantenimiento de la inflación en el mes de julio en el 2,7 por 100. Se espera una reducción de una décima de la inflación subyacente, si se materializa la hipótesis de que las rebajas de este año sean superiores a las del año anterior, pero ello será contrarrestado por el previsible peor comportamiento respecto a hace un año de los combustibles. Para los meses restantes del año, y siempre bajo el supuesto de que el precio del petróleo se mantenga en torno a los niveles actuales, es previsible que la inflación se estabilice en torno a la tasa señalada para julio. La media anual del IPC total y de la inflación subyacente se situarían en el 3 por 100 en ambos casos.

En el cuadro 2 se presentan también, por primera vez, las previsiones para 2004. Los modelos muestran una desaceleración durante el primer trimestre hasta el 2,5 por 100, pero un nuevo repunte hasta el 3 por 100 durante el segundo, manteniéndose esta cifra hasta el final del año. La tasa media anual se situaría en el 2,9 por 100 y la de diciembre, en el 3 por 100.

NOTA

(*) IPC junio 2003 – previsiones hasta diciembre 2003.

Libros

Escritos morales y políticos,
de Sabino Fernández Campo, Ediciones Nóbel,
Oviedo, 2003, 452 páginas
Una experiencia biográfica y un mensaje moral

Nacido en Oviedo en 1918 y licenciado en Derecho, Sabino Fernández Campo ingresó después de la guerra civil en el Cuerpo Militar de Intervención. Desempeñó la secretaría militar de varios Ministros del Ejército hasta ser nombrado subsecretario de Presidencia en 1975 y luego de Información y Turismo en 1977. Todo hace pensar que, si desempeñó estos dos últimos cargos, fue como precedente y preparación para las responsabilidades que luego iban a recaer sobre sus espaldas: entre 1977 y 1990 se hizo cargo de la secretaría general de la casa del Rey y entre 1990 y 1993 de su jefatura. Su Majestad el Rey le concedió el título de marqués de Latores al concluir su presencia en esos cargos. Con posterioridad, teniente general honorífico en la reserva, ha ingresado en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas y ha tenido una intensa actividad en los más diversos foros sociales.

Todos los escritos que se recogen en este volumen obedecen a la voluntad de transmitir al lector, con el filtro de un espíritu fino y cultivado, unas reflexiones que han tenido que ver mucho con la vida del autor. Como escribe Victor García de la Concha y le hemos oído muchos a Fernández Campo, éste siempre ha dicho que nunca publicaría sus memorias porque no podía contar lo verdaderamente interesante y lo que podía contar no era interesante. El director de la Academia añade más: en realidad las escribió como ejercicio de catarsis para luego desprenderse de ellas. Tras la purificación del fuego ha quedado un poso decantado que era necesario que quedara para el enriquecimiento del común de los españoles. Lo que Fernández Campo aporta es una curiosa mezcla de buen sentido, prudencia, distanciamiento y combinación entre inteligencia analítica y sentido práctico que son tanto más interesantes cuanto que suelen referirse a cuestiones centrales de nuestra convivencia. Llama la atención cómo, por ejemplo, su extenso estudio sobre Maquiavelo concluye con la aparentemente desconcertante alusión a que el autor debería también haberse dedicado a la lectura de la "Utopía" de Tomás Moro. El sentido de la política pragmática del florentino siempre debe ser compatible con el establecimiento de un horizonte de ideales.

Pero, como ya se ha advertido, en lo que resulta de mayor interés la lectura del libro de Fernández Campo es en la referencia que hace, siempre discreta e inteligente,

a lo que en su día le tocó vivir cerca de la Casa de Su Majestad o en sus importantes puestos políticos previos.

Cuenta, por ejemplo, que a la hora de la redacción de la Constitución de 1978 mantuvo conversaciones con Antonio Hernández Gil, presidente de las Cortes, para aportar el criterio de la Casa de S. M. sobre las posibles atribuciones del Jefe del Estado. Afirma, con toda razón, que "con acierto y sutileza se consiguió superar la cuestión de si la Monarquía se restauraba o instauraba", lo que tuvo importancia trascendental pues hubiera podido causar serios conflictos a la vez entre los procedentes del pasado régimen y sus opositores. En cambio, supuso menos inconvenientes la actitud de los socialistas que, por un lado, se declaraban contrarios al sistema monárquico, pero que, al mismo tiempo, aceptaban por completo la decisión constituyente. Concreta que se pensó en que el Rey mantuviera determinados poderes: la posibilidad de disenso de una disposición legal, la capacidad de convocar referendums, la de pronunciar mensajes especiales en ocasiones muy determinantes y el mantenimiento de un Consejo Real. Todas estas posibilidades quedaron descartadas y no cabe duda de que todo ello resultó positivo. De esta manera, la monarquía española de 1978 quedó configurada "en la cota más baja de poder pero en la más elevada de autoridad". La Monarquía, "símbolo del Estado", "arbitra y modera" el funcionamiento de las instituciones. Consiste mucho más en ser que en hacer. Incluso sus mensajes tradicionales, no sujetos a una disposición constitucional, los de Navidad y la Pascua Militar, aun no siendo objeto de refrendo lo son de consulta. Su contenido, como el de cualquier declaración real, pertenece a un género literario muy difícil pues ha de situarse al mismo tiempo lejos del exceso de originalidad y de los lugares comunes; con frecuencia el monarca puede exponerse a no decir nada o a decir lo que no debe. Fernández Campo, en fin, llega acerca de la institución monárquica a la afirmación de que sería conveniente matizar fuera de la Constitución, pero de acuerdo con ella, determinados preceptos que se refieren al Rey o a su familia. En cuanto a la cuestión, tan controvertida hace unos meses, del matrimonio real, recuerda que se rige por una modalidad restringida y parcial de consentimiento negativo. La prohibición por el Rey de un matrimonio de su familia se debe hacer de acuerdo con el Congreso, tras una enmienda introducida en su momento por la minoría catalana. Sobre este particular Fernández Campo sugiere la posibilidad de una ley orgánica. Ambas modificaciones legales parecen bien argumentadas aunque es dudoso que sean viables a corto plazo.

En otros dos aspectos cruciales de nuestra reciente historia, Fernández Campo hace aportaciones interesantes. Recuerda haber oído a un militar en septiembre de 1976, cuando Suárez les iba a explicar a los de su rango la reforma política: "Este muchacho nos va a oír". Gutiérrez Mellado sostuvo luego que Suárez no se expresó tan taxativamente como se ha dicho acerca de la no legalización del partido comunista. Cuando ésta se produjo, Martín Villa, ministro de la Gobernación, le llamó a él, subsecretario de Información, para que se instrumentara con rapidez la publicidad de la disposición. Fernández Campo, como otros protagonistas del momento, parece lamentar que a los militares no se les hubiera comunicado con anterioridad, pues "hubieran comprendido perfectamente". No es seguro que así hubiera sido y ésta es una cuestión de las más oscuras y peor llevadas a cabo en la transición.

Un último aspecto en que la aportación de Fernández Campo resulta muy interesante —él fue testigo y actor esencial— se refiere al intento de golpe de Estado del 23-F. El propósito del Rey no fue asumir el mando de las fuerzas militares sino "asegurar el funcionamiento regular de las instituciones" y para ello restablecer la cadena de mando, rota en aquel momento. La Junta de Jefes de Estado Mayor no se hizo cargo de los poderes del Estado, tal como con buena voluntad había pensado en un primer momento. Además, se mantuvo una comisión permanente, equivalente al gobierno, de los altos cargos civiles no presentes en el Congreso; se ordenó retirar a las fuerzas militares de RTVE y, gracias a ello, lanzar un mensaje explícito al pueblo español. Se pusieron, en definitiva, las condiciones para que los órganos debidos quedaran en condición de ejercer sus atribuciones sin sustituirlos por la intervención de la Jefatura del Estado.

El libro concluye con unas melancólicas reflexiones o apotegmas morales, siempre agudos, que ofrecen eso tan primordial e infrecuente como es la transmisión de la experiencia de la vida. No se revelan, pues, tan sólo hechos sino que se ofrecen enseñanzas acumuladas tras una larga vida de servicio al Estado.

Javier Tusell

La burbuja especulativa y la crisis económica de Japón,

de Antonio Torrero Mañas, Ediciones Témpora, Madrid, 2003, 267 páginas.

El objeto de este libro, como se indica en su prólogo, es subrayar la importancia de la variación de los precios de los activos financieros en una situación de convulsión económica importante, como es la sufrida por Japón. La economía japonesa se encuentra en una profunda crisis. Su duración permite afirmar que no se trata de una situación coyuntural, sino que es su sistema productivo y su organización institucional lo que se ha derrumbado. La salida de esta situación está siendo complicada y se augura larga. A las dificultades inherentes a esta situación, hay que añadir el agravamiento producido por el estallido de las burbujas inmobiliaria y financiera.

El protagonismo económico y financiero está en los últimos años en los mercados, que emiten señales a través de los precios, asignan recursos, determinan la riqueza e inciden en la solvencia del sistema. En los últimos años, la presencia y la intervención de los mercados en la vida económica ha aumentado significativamente. En la actualidad un elevado porcentaje de la financiación empresarial se canaliza a través de los mercados y, por otra parte, la materialización del ahorro familiar en valores es una cuestión generalizada.

Cuatro son los apartados principales en los que se estructura el libro: las características institucionales de Japón, el mundo de las empresas, la crisis económica y financiera y la situación actual de su economía. Cada apartado es objeto de un análisis profundo y riguroso, y constituyen, en sí mismos, análisis que tienen sentido incluso de forma independiente.

Las características institucionales de Japón marcan en gran medida su situación económica y financiera. En el caso del tema de este libro resulta especialmente relevante la descripción de su sistema financiero, señalando el intervencionismo que existe en el mismo, así como el régimen de propiedad de los activos financieros.

El segundo apartado está dedicado al mundo de las empresas. En el mismo se ofrecen dos interesantes análisis del sistema de banco principal (MBS) y de la estructura de los grupos empresariales (keiretsu), que sirven para comprender cómo un sistema basado en esas construcciones peculiares, tan alejadas de la lógica del mercado y de los patrones dominantes en el mundo, estaba abocado a su desaparición.

Aparte de estos análisis, en este apartado segundo destacan dos epígrafes: los dedicados al coste del capital y al beneficio de las empresas. La rentabilidad de las empresas japonesas está en declive por sobreinversión. La rentabilidad fue excelente hasta 1990, descendiendo significativamente después, en los años de la burbuja, entre 1990 y 1998. La financiación fácil ha conllevado un exceso de inversión, que ha terminado deteriorando las cuentas de resultados. Esto provoca un círculo vicioso: la baja rentabilidad desanima la inversión y estimula el ahorro, ya que los inversores desean conservar el nivel deseado de la acumulación de activos. La baja rentabilidad es una característica tolerada o provocada por la idiosincrasia japonesa que se fija horizontes de largo plazo y criterios como mantener cuotas de mercado. Sin embargo, a pesar de la reducción en la rentabilidad real de las empresas, los accionistas tuvieron resultados espléndidos. Para que esta situación anómala se mantenga es necesario que se dé un control de la intermediación bursátil, la inmovilización de gran parte del balance de las empresas en los bancos y una cierta opacidad contable. La burbuja financiera ocultó las rentabilidades aparentes sobredimensionadas. Según Torrero, el desplome bursátil reflejó una corrección importante en las perspectivas de ganancias. Las expectativas cambiaron, pero esto es consecuencia de un ajuste de largo alcance.

La crisis económica y financiera de Japón se analiza en el apartado tercero. Resultan ilustrativas las secciones dedicadas a analizar los efectos de la liberaliza-

ción financiera y a la burbuja inmobiliaria y bursátil. El proceso de la liberalización ha sido lento y parcial, ya que aunque se inició en 1976, en los años noventa no se había completado. En un contexto de falta de transparencia y relaciones distorsionadas entre empresas, entidades financieras y reguladores, tuvo lugar una liberalización financiera, que se tradujo en liquidez abundante y en una importante presión competitiva. La necesidad de aumentar la rentabilidad incentivó la especulación inmobiliaria y bursátil a gran escala. Las características institucionales de falta de transparencia e incluso de corrupción contribuyeron a agudizar los efectos negativos. Hay teorías que centran los efectos de la liberalización sobre el sistema bancario japonés, cuyos problemas pueden considerarse en la base de toda la crisis japonesa. Cuando los bancos vieron que sus clientes principales sustituían la financiación crediticia por los mercados de capitales, se dirigieron a financiar sectores no expuestos a la competencia internacional como las finanzas o el inmobiliario.

Con unas reformas financieras a medio camino, se produjo la burbuja especulativa a mediados de los años 80. Torrero destaca que la burbuja que afectó a Japón sobresale por su magnitud, amplitud y duración. Aunque fue coetáneo a la crisis de las cajas de ahorro de Estados Unidos, la gravedad de la situación japonesa no tiene punto de comparación con aquella problemática americana. Como un dato que sirve de ejemplo, Torrero señala que la crisis americana de las cajas de ahorro supuso un coste del 2,7 por 100 del PIB, mientras que la crisis japonesa puede haber superado el 25 por 100.

La burbuja de los 80 fue mirada con recelo por Estados Unidos porque potenciaba la competitividad comercial y financiera. El acceso de recursos a bajo coste permitió la expansión internacional y las empresas emprendieron programas de desarrollo basados en fuertes inversiones. La consecuencia fue la promoción de un importante crecimiento económico. Pasado un tiempo, se revisaron las expectativas de resultados empresariales y las previsiones sobre la productividad, y pasó la euforia bursátil. Existe una opinión generalizada de que la crisis económica de los 90 tiene su origen en el estallido de la burbuja de los 80. La crisis nipona no se produjo en un marco de crisis internacional, ni el declive de su bolsa contagió a los demás mercados.

La burbuja fue alimentada por el empeño de las empresas, los bancos y la burocracia en realizar y mantener operaciones especulativas. Además, existe consenso sobre la responsabilidad de una política monetaria laxa. El Banco de Japón tardó nueve años en subir en 1989 en 75 puntos básicos el tipo de intervención. Las reflexiones en este punto de Torrero recuerdan a las del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, en los últimos años: es muy difícil frenar una burbuja financiera, especialmente si no se dan a la par tensiones en los precios de los bienes. Los efectos de pinchar una burbuja pueden ser importantes. Es interesante que los análisis que se han hecho sobre la burbuja especulativa japonesa (publicados en 1999, 2000, 2001), citados por el autor, señalen como significativa la pérdida de objetividad en las referencias. Así, parece que la observación actual de aquellos fenómenos expresa sorpresa porque, por ejemplo, en 1989 los PER del mercado japo-

nés cuadruplicaran los de las bolsas occidentales y se esperara que pudieran duplicarse al año siguiente. Sin embargo, esta aceptación de "fenómenos aparentemente sobrenaturales" se ha repetido hasta hace apenas un año en los mercados norteamericanos con las empresas tecnológicas. Como dice el autor: lo sucedido en Japón es una tragedia y también un presagio.

El apartado cuarto se dedica a la situación actual de la economía japonesa. En este apartado se hace alguna reflexión sobre la ligazón existente entre la crisis de su sistema productivo y organizativo y la magnitud de las consecuencias de una burbuja financiera. También se analiza aquí la reforma institucional, principalmente en el ámbito financiero, pero también en el ámbito del gobierno de las empresas, señalando los obstáculos que dificultan un mayor protagonismo del mercado.

Como se ha señalado antes, una de las características ha sido y es la lentitud del proceso de reformas. Es difícil la transformación de los grupos industriales en un plazo reducido, puesto que puede distorsionarse aún más el sistema productivo. Sin embargo, el énfasis debe estar en la apertura y en la transparencia, de forma que se favorezca la creación de estímulos de mercado. Torrero recoge las aportaciones de Boyer y Yamada que contemplan tres escenarios alternativos para la evolución de la economía japonesa: reformas marginales, la profundización de una fuerte crisis que obligue a la introducción de un fuerte capitalismo de mercado, y la alternativa intermedia de encontrar un sistema híbrido en el que se profundice en la reforma del mercado de trabajo, se introduzcan innovaciones financieras y se adopten tecnologías de la información. Dado que esos autores analizaron estos posibles escenarios en 2000, hace tres años, parece que el tiempo ha dado la razón al escenario segundo. Según la OCDE, se están produciendo cambios importantes en el ámbito financiero, siendo más limitados los que afectan al ámbito industrial y al mercado de trabajo. Se vincula su progreso a la evolución de la economía. Para que las reformas puedan aplicarse se requiere mayor flexibilidad, o que pase el tiempo y que las nuevas generaciones introduzcan las reformas de forma espontánea.

En las conclusiones del libro se aclara el punto de llegada que pretende su análisis. El caso japonés nos sirve de ayuda para reflexionar sobre tres cuestiones de extraordinaria relevancia en la actualidad: el coste económico de las burbujas especulativas, las consecuencias de las modificaciones parciales de la regulación financiera, y las repercusiones que tienen los mercados financieros.

En relación al coste de las burbujas especulativas, Torrero señala la importancia de su detección, y la interrupción a tiempo de su crecimiento. La validez del consejo que se da —que haya instituciones públicas independientes que intervengan sin timidez— no impide reflexionar sobre la dificultad de su aplicación, como la propia autoridad monetaria americana ha indicado varias veces. Además de capacidad de discernimiento de los movimientos de precios de naturaleza especulativa de los que no lo son, y de la mencionada dificultad de ejecución, también es difícil que los gobiernos renuncien a las oportunidades de crecimiento que van aparejadas, aunque éstas sean espúreas. El panorama desolador que a pos-

teriori queda, que ha quedado en Japón, debe servir como argumento potente para desaconsejar cualquier tentación de basar el crecimiento en un proceso inflacionario, en este caso de los precios de los activos financieros. Al contrario que en los procesos inflacionarios de precios de bienes, en el caso de burbujas financieras, la corrección no es difícil, pero puede ser repentina ante un cambio de percepción del panorama, ante una corrección de expectativas. Pero ambos procesos inflacionarios comparten la característica de distorsionar los precios relativos y de provocar una brecha entre la rentabilidad real de los proyectos empresariales y la rentabilidad financiera del capital. En este marco, cualquier decisión financiera o económica resulta distorsionada.

Respecto a las dificultades que conlleva un cambio parcial en la regulación financiera o, más bien, la no adaptación de la regulación a las modificaciones financieras, el problema básico es de incoherencia. Si se permite a las entidades financieras tomar más riesgo, la regulación lo debe tener en cuenta. Deben adaptarse las normas y los criterios de gestión del riesgo que hagan las entidades privadas y deben adaptarse las instituciones regulatorias.

Por último, destaca Torrero los efectos potenciales que se derivan del protagonismo alcanzado por los mercados financieros. Precisamente, su ventaja de adaptación rápida y flexible a las situaciones cambiantes es también su principal inconveniente, al suponer una fuente de inestabilidad. Torrero subraya la necesidad de contar con unos sistemas financieros cuya estructura mantenga un equilibrio entre la intermediación bancaria y los mercados.

Las reflexiones del autor van más allá de la simple deducción de esas conclusiones. Señala Torrero la dificultades que está teniendo Japón en la introducción de reformas para dar más peso a los mercados o a los participantes privados. El cambio de situaciones de statu quo en el dominio económico es difícil para la idiosincrasia japonesa. Además, no hay evidencia de que el desarrollo económico vaya aparejado a una mayor primacía de los mercados de valores, ni la opinión generalizada ha sido siempre esa.

Uno de los fallos de la situación japonesa reiterado en diversas ocasiones por Torrero es la importancia de que la organización institucional esté adaptada a las circunstancias económicas y financieras, y que haya mecanismos que aseguren que los agentes económicos tienen unos incentivos adecuados. Esa adaptación del sistema financiero puede hacerse de forma adecuada o producir disfunciones. Esto es lo que ha ocurrido en Japón, que Torrero identifica como una crisis de regulación, que implica que son necesarios ajustes muy importantes.

En el caso japonés, la organización empresarial ha hecho crisis. Su estrategia basada en las exportaciones no ha podido continuar, especialmente debido a la diferencia entre el sector externo, sujeto a la competencia, y el interno, apoyado en regulaciones, que ha permitido mantener situaciones de ineficiencia. Esta estructura productiva japonesa y su necesidad de cambio ayudan a explicar también la dificultad de modificación de su sector financiero. Las reformas emprendidas tratan de dar mayor protagonismo al mercado. Se trata de que los beneficios tengan mayor protagonismo en las decisiones eco-

nómicas, o de que la rentabilidad real guíe las decisiones financieras. Pero ello pasa por que se complete el saneamiento bancario. Precisamente cuando los mercados financieros están en crisis, es cuando es importante el buen funcionamiento de las demás vías de canalización de los recursos financieros.

Nuevamente, Torrero finaliza señalando la paradoja de los cambios en la opinión pública respecto a la valoración de los modelos financieros (mercados vs entidades crediticias) según les haya ido en su coyuntura económica. En definitiva, la clave de todo lo ocurrido, como ciertamente resume en una frase afortunada Torrero, es que "la sociedad opta por incrementar el riesgo asumido". Este libro se dedica a explicar cómo se produjo en Japón, qué mecanismos fomentaron su crecimiento y cuáles han sido las consecuencias.

En resumen, estamos ante un libro que sirve para comprender lo ocurrido en la economía japonesa y da bastantes claves para el diseño de la política económica, en sus vertientes de gestión de la coyuntura monetaria y de aplicación de reformas estructurales: financiera, de la organización industrial y de la regulación. El autor, Antonio Torrero Mañas, es catedrático de Estructura Económica en la Universidad de Alcalá de Henares y tiene un bagaje de especialización idóneo para este análisis. Entre sus numerosos trabajos, hay que mencionar dos que han constituido lectura obligatoria para los estudiosos de economía financiera como son su libro dedicado al análisis de la crisis bancaria de Estados Unidos (*La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, publicado en Cívitas en 1993) y otro dedicado a la globalización del fenómeno financiero (*Internacionalización de las bolsas y de las finanzas*, publicado en Pirámide en 2001). Ambos constituyen dos perfectos precedentes para este estudio actual de la crisis japonesa, que el autor vincula a las distorsiones provocadas por la burbuja especulativa en los precios de los activos.

M.^a Nieves García Santos

Los desafíos de la competitividad. La innovación organizativa y tecnológica en la empresa española, de Emilio Huerta Arribas (ed.), Fundación BBVA, Bilbao, 2003, 334 páginas.

El objetivo de la presente obra se inscribe dentro del marco de entender y estimular la competitividad de la empresa española. Para ello, es preciso conocer la naturaleza y la extensión de los cambios tecnológicos y las innovaciones organizativas, describir las nuevas prácticas de gestión de los recursos humanos y analizar los factores asociados a su implantación.

El debate sobre la competitividad de los países comenzó en EE.UU. durante el período de la presidencia de Ronald Reagan, cuando la economía americana iba

deslizándose por una senda peligrosa. Prosiguió con los conceptos de competitividad, la diferencia entre la competitividad de los países, las empresas, los productos y los mercados. Hubo quien, durante esos años, tuvo el humor de contabilizar el número de veces que la palabra competitividad había aparecido en artículos y revistas de lengua inglesa, y entre 1983 y 1987 hubo 5.700 alusiones a este concepto de competitividad.

La tarea que emprende este grupo de profesores dirigidos por Emilio Huerta es ímproba, máxime si se tiene en cuenta que hasta tiempos recientes no se tenía mucha información sobre la empresa española. Gracias, empero, a los datos que nos proporciona anual y trimestralmente la Central de Balances del Banco de España, los registros de las empresas que cotizan en Bolsa y que publica la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Encuesta sobre Estrategias Empresariales, hoy ya disponemos de más datos sobre la empresa española y, aunque este grupo de profesores confecciona su propia base de datos, se puede decir que su estudio no parte de cero.

El análisis de estos profesores se centra en el estudio de las estrategias, las acciones y los planes impulsados por las empresas españolas para mejorar su ajuste con el mercado y ofrecer una respuesta solvente a las nuevas demandas de los clientes. Por ello, estudian las tres dimensiones esenciales de la flexibilidad empresarial:

— La *flexibilidad tecnológica*, que se identifica con el esfuerzo que están haciendo las empresas para impulsar la mejora de su capital productivo, mediante la incorporación de nuevos sistemas y tecnologías de información y producción.

— La *gestión de los recursos humanos*, que es una dimensión estratégica clave para potenciar la ventaja competitiva de la empresa. El sistema de gestión de los recursos humanos en la empresa integra los procesos de selección y formación, y fija el marco de incentivos implícitos y explícitos que orienta la conducta de los trabajadores.

— La *adaptabilidad organizativa*, que se refiere al rediseño de las fronteras de la empresa y al establecimiento de una nueva arquitectura interna que mejore la coordinación y el control de los procesos de la empresa. Los nuevos diseños organizativos observados se basan en la creación de grupos y equipos de trabajo que estimulan la reducción de los niveles jerárquicos en la organización, impulsan el aplanamiento de la estructura y facilitan la rapidez de respuesta de la misma.

El estudio de estas tres dimensiones se concreta en cuatro grandes cuestiones que son: ¿cuáles son la extensión y la naturaleza de la innovación tecnológica y organizativa en la empresa española?, ¿qué características presentan las empresas más comprometidas con estas transformaciones?, ¿cómo son las políticas de recursos humanos y los sistemas de incentivos en las compañías más innovadoras?, ¿qué resultados obtienen las empresas que están transformando con detenimiento su arquitectura interna?

Para realizar este estudio se han obtenido respuestas de 965 establecimientos industriales de 50 o más

trabajadores, a partir de un tamaño total objetivo de 1.000 establecimientos, agrupados por sectores de actividad, estrato de tamaño de plantilla y por Comunidades Autónomas. Las bases de datos consultadas fueron el Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE, el Registro Industrial del Ministerio de Industria y Energía y el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (CAMERDATA).

Los resultados de esta investigación en lo que concierne a las tres dimensiones citadas más arriba son los siguientes:

Flexibilidad tecnológica. Dentro de los muchos retos a los que se han enfrentado las empresas industriales en los últimos tiempos, cabe citar el aumento de la competencia en los mercados, la reducción del ciclo de vida en un buen número de productos, la proliferación de variedades de productos y sobre todo las mayores expectativas y exigencias de los consumidores. Estos desafíos plantean la exigencia de una mejora continua en las estrategias de manufactura. En el nuevo escenario económico ya no basta con aumentar la productividad y avanzar en la eficiencia del proceso productivo, sino que dichas empresas deben mejorar la calidad de sus productos y adaptarse a las exigencias de variedad y rapidez en la entrega que los consumidores reclaman.

En esta parte del estudio los autores se centran, pues, en las estrategias tecnológicas que las empresas manufactureras españolas están llevando a cabo para reforzar su capacidad competitiva. Las nuevas tecnologías, fundamentadas en la incorporación a todo el proceso de los ordenadores y microprocesadores, aumentan, sin duda, la flexibilidad de la organización al dotar a ésta de una capacidad de respuesta más efectiva.

El análisis, pues, de esta parte se dirige a la extensión de las nuevas prácticas tecnológicas y las diferencias que existen en cuanto a su implantación, atendiendo a dimensiones económicas relevantes como son el tamaño, la naturaleza de su actividad industrial, o la propiedad del capital. Los resultados más relevantes de este apartado son:

— Los cambios tecnológicos realizados por las empresas tienen efectos muy intensos sobre la cualificación exigida a los trabajadores y sobre la calidad de la oferta realizada. La innovación tecnológica refuerza las orientaciones estratégicas de las empresas hacia la diferenciación y consolida sus posiciones en los mercados.

— En cuanto a la difusión de las distintas estrategias tecnológicas, hay que indicar que los sistemas más extendidos son los más elementales y los que incorporan menos flexibilidad a los sistemas productivos. El mantenimiento preventivo, las redes informáticas de tratamiento de datos y el análisis de valor son las estrategias tecnológicas más utilizadas. Las estrategias más complejas para coordinar los procesos de producción, pero que incorporan también más adaptabilidad al sistema, son las menos utilizadas.

— Se observa una clara asociación entre cambio tecnológico elevado y aumento de complejidad tecnológica en las empresas.

— La adopción de niveles elevados de complejidad tecnológica se presenta con mayor frecuencia en las empresas medianas y grandes y en las que pertenecen a grupos multinacionales.

— Por sectores, se observa que los sectores de la industria química, maquinaria y equipo mecánico, material de transporte y material y equipo eléctrico, electrónico y óptico son los que están incorporando los sistemas tecnológicos más avanzados.

La gestión de los recursos humanos. En el escenario actual de cambios e incertidumbres, donde las empresas desarrollan sus actividades y compiten en busca del éxito, uno de los aspectos que merece la atención de su estudio e investigación es la gestión de los recursos humanos. Seguidamente se destacan los resultados más significativos del estudio.

Las empresas españolas han realizado un apreciable esfuerzo de ajuste de sus plantillas en la primera parte del decenio de los noventa, y más de la mitad de ellas consideran que la dimensión de sus plantillas en el momento actual es la adecuada. Las acciones principales para ajustar su fuerza laboral a las necesidades de producción han sido ofrecer la jubilación anticipada a los trabajadores de mayor edad y no renovar los contratos a trabajadores eventuales.

Esta cuestión de la eventualidad ha sido una herramienta muy utilizada para ajustar los recursos a las exigencias de la demanda. Hay grandes diferencias por sectores, tamaños y demás características estructurales de las empresas. Así, se puede indicar que la probabilidad de que un trabajador de una empresa pequeña sea eventual es del 20 por 100, y se reduce al 11 por 100 en el caso de una grande. Para los trabajadores de empresas multinacionales la probabilidad de ser eventual es del 10 por 100.

En lo que atañe a la selección de personal, la formación y la experiencia son los elementos clave a considerar. En lo que a formación se refiere, se puede decir que el esfuerzo que realiza la empresa española es muy limitado. Las empresas dedican, como media, 21,15 horas por trabajador y año a formación de su personal. Existen, empero, diferencias muy importantes entre sectores y tamaños. Así, la mitad de las empresas pequeñas han dedicado menos de 8 horas por trabajador y año; el 55 por 100 de las empresas del sector textil, cuero y calzado no han dedicado una sola hora a formación de sus trabajadores.

Las empresas que han realizado cambios tecnológicos significativos, que participan en procesos de gestión de calidad y tratan de desarrollar habilidades y capacidades en sus trabajadores que faciliten su polivalencia y rotación son las que realizan el mayor esfuerzo formativo.

Las empresas españolas siguen apostando por esquemas tradicionales en lo que se refiere al pago de incentivos, pues éstos se basan en la productividad de los empleados, y son muy remisas a introducir sistemas más novedosos como los que ligan la retribución del trabajador a los resultados obtenidos por el conjunto de la planta o de la empresa.

Los resultados del estudio confirman que el tipo de gestión de recursos humanos que lleva a cabo la empresa española está condicionado por algunos aspectos como la pertenencia a una multinacional extranjera, su tamaño, el sector de actividad o el ámbito del mercado en el que trabaja.

Se puede concluir que la empresa española no está apostando por una opción basada en la utilización de estrategias innovadoras. Las acciones más habituales tienen un reflejo escaso sobre la movilidad funcional y la polivalencia de los empleados, y se dirigen a reforzar el mantenimiento de altos niveles de especialización de la fuerza laboral.

La adaptabilidad organizativa. En los años 80, un grupo de investigadores del MIT estimó que el modelo japonés de organizar la producción y el trabajo, del que la empresa Toyota era el mejor exponente, podría denominarse el modelo *lean* o flexible. A partir de aquella época, se inició un amplio debate en los ámbitos académicos y profesionales sobre las características, las ventajas y los inconvenientes de estos nuevos sistemas de organizar la producción y el trabajo.

Estos nuevos modelos se caracterizaban por requerir para su funcionamiento menos inventario, menos movimiento de materiales, menos tiempo de cambio de la maquinaria y menos fuerza de trabajo. En el momento actual, las posiciones están más matizadas y se tiende hacia sistemas híbridos que comparten características tanto de los modelos tradicionales como de los nuevos.

La empresa española no ha sido ajena a este debate y del estudio se desprende que los modelos de organización del trabajo más tradicionales son los más extendidos entre las empresas. Las empresas españolas están haciendo un esfuerzo reducido para comprometer a sus empleados mediante el desarrollo de iniciativas que potencien la información. Los trabajos que realizan mayoritariamente los empleados son rutinarios y con poca complejidad técnica. Hay una notable separación entre las labores directamente asociadas al trabajo que realizan los operarios y actividades de mantenimiento, análisis de la información y planificación del trabajo que realizan los cuadros intermedios y trabajadores indirectos. Esta situación se enmarca además en un contexto de control acentuado. Las empresas españolas utilizan muy poco los grupos y equipos de trabajo. Sólo 72 empresas de la muestra emplean simultáneamente equipos y grupos, y sus trabajadores rotan con moderación entre distintas actividades.

Las empresas más avanzadas en el diseño de sus sistemas de organización del trabajo, y que por otro lado reducen sus niveles jerárquicos, presentan un perfil diferenciado: en general, son empresas que tienen un tamaño superior al resto y con una presencia multinacional considerable; con sus trabajadores realizan un esfuerzo considerable de formación, presentan unas ratios de eventualidad inferiores e incentivan a sus empleados en función de los resultados de la planta y no de la productividad individual.

Del estudio llevado a cabo se identifican, de acuerdo con las tres dimensiones repetidamente mencionadas,

varios tipos de empresas agrupados en 6 *clusters*. Las *empresas innovadoras* pertenecen al *cluster 1*, integrado por 191 empresas muy preocupadas por la innovación tecnológica y organizativa. Estas organizaciones han puesto en marcha un considerable número de prácticas innovadoras de organización y diseño de puestos de trabajo y están incorporando tecnologías de información para mejorar la coordinación y el control de sus procesos productivos. Son empresas grandes con una acusada presencia de empresas multinacionales.

Las *empresas orientadas a la implicación de las personas* configuran el *cluster 2*. Participan de estas características 92 empresas innovadoras en el ámbito de la organización del trabajo en la planta, pero que tienen un nivel tecnológico relativamente bajo y que no han incorporado activamente herramientas de gestión de calidad, aunque le concedan importancia. Son empresas de tamaño pequeño y tienen un carácter nacional, avanzan en la gestión de los recursos humanos, pero se mueven con lentitud en la modificación de su sistema productivo.

El *cluster 3* lo forman 123 empresas y son el reverso del anterior grupo. Se orientan hacia la *tecnología y la calidad*. Confían en que la mejora de su capital productivo y la integración de técnicas de gestión de la calidad les permitirá fortalecer su capacidad de competir. Utilizan, sin embargo, sistemas de organización del trabajo muy convencionales. Suelen ser empresas de tamaño grande, con fuerte presencia de multinacionales.

Las empresas que actúan principalmente sobre la *dimensión tecnológica* se integran en el *cluster 4*. Lo forman 77 empresas que despliegan su actividad apoyándose en la incorporación y la mejora de sus activos productivos. Su estrategia se basa en la esperanza de que la mejora tecnológica les ayudará a incrementar su productividad.

El *cluster 5* lo constituyen 157 empresas que están incorporando los *protocolos y metodologías de gestión de la calidad* para reducir los errores y defectos en el proceso productivo y construir un sistema orientado a las necesidades de los clientes.

Finalmente, el *cluster 6* puede definirse como el de las *empresas más tradicionales* y al mismo tiempo más retrasadas. Su tecnología, su calidad y su organización del trabajo exhiben unas características muy bajas, están poco orientadas hacia el mercado y su utilización de herramientas de calidad es muy limitada; son empresas de tamaño pequeño y con poca presencia de multinacionales. No cabe duda de que su tamaño es una limitación para iniciar procesos de cambio en sus sistemas tecnológicos y organizativos, pues esto requiere inversiones en activos y formación.

Concluye el estudio de estos profesores afirmando que la evidencia disponible sobre la empresa española muestra cómo las empresas más avanzadas combinan un sistema técnico productivo orientado a la creación de valor, con una arquitectura interna que facilita la gestión horizontal y vertical de la información. Estas actuaciones se complementan con un conjunto de prácticas de recursos humanos que expanden las habilidades de los trabajadores y refuerzan su compromiso con la organización, y esto les permite obtener mejores resultados. Se desprende también de la investigación que el proceso de reorganización empresarial está aún en sus inicios. La empresa española está transitando lentamente hacia modelos más flexibles de organización de la producción y del trabajo. El reto para el futuro será el de aumentar la intensidad y la velocidad de las transformaciones para mejorar la productividad; éste y no otro es el secreto de la competitividad empresarial.

José Manuel Rodríguez Carrasco

Centenario del profesor Manuel de Torres

CENTENARIO DEL NACIMIENTO DE MANUEL DE TORRES (*)

Rocio Sánchez Lissen y Alfonso Expósito García (**)

1. INTRODUCCIÓN

El 25 de enero de 2003 se han cumplido cien años del nacimiento de Manuel de Torres Martínez en La Unión (Murcia), catedrático de Economía Política y Hacienda Pública de la Universidad de Valencia entre 1942 y 1945, y de Teoría Económica, desde entonces y hasta su muerte en 1960 en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid (1). Torres era discípulo de José María Zumalacárregui en la Facultad de Derecho de Valencia pero no consiguió, a pesar de intentarlo, entrar en el grupo de discípulos del profesor Flores de Lemus (2). Sobre la figura de Manuel de Torres han sido publicados diversos trabajos que destacan su faceta como maestro (Velarde, 1974), su evolución intelectual (González, 1990), su trayectoria profesional anterior a la guerra civil (Zabalza, 1995 y 2002), sus ideas sobre la imposición personal (Zabalza, 1998), su contribución a la introducción del pensamiento Keynesiano en España (Almenar, 2002, pp. 464-472), o su faceta como catedrático y economista (Cossío, 2002).

En este trabajo nos ocupamos de una faceta del profesor Torres poco tratada hasta ahora, que es su labor como director de la sección de Economía de la editorial Aguilar desde 1945 hasta su fallecimiento en septiembre de 1960. Buena parte de su pensamiento económico se encuentra disperso en los prólogos que incorporó a las traducciones de libros de autores extranjeros y a obras de españolas publicadas bajo su responsabilidad en esa

editorial. Con este trabajo pretendemos mostrar también que del contenido de los prólogos se deduce que el profesor Torres fue defensor de unos principios que configuran un modelo de economía abierta, concretado en los siguientes aspectos: apertura económica exterior frente al proteccionismo arancelario; defensa de la estabilidad económica frente a la inestabilidad de los precios y del tipo de cambio; liberalización e implantación de la competencia en los mercados internos de bienes, servicios y capitales; y modernización del sector público (Fuentes Quintana, 1995). Con la defensa de estos principios el profesor Torres, como hicieron otros economistas de la "Escuela de Madrid" (3); expresaba su rechazo al "modelo castizo" para el desarrollo económico de España, vigente esencialmente entre 1875 y 1959 (4).

De los 33 prólogos que hemos localizado, aunque fueron muchos más los libros traducidos (5), 7 se encuadran en el ámbito de la teoría económica, 6 en el de la Hacienda Pública, 4 pertenecen a temas monetarios, 3 a comercio exterior, 2 a Contabilidad y otros 11 tratan materias distintas de las anteriores. Con esta labor editorial, el profesor Torres mostraba estar cerca de las corrientes intelectuales del exterior, con lo que pretendía reducir la autarquía de conocimientos económicos que había en nuestro país. Como ha señalado el profesor Fuentes Quintana, Torres enseñó a los economistas españoles a "moverse en el mundo de la literatura extranjera y les educó el estilo, alejándoles de la vulgaridad y torpeza de expresión" (González, 1990, p. XX).

2. LA TEORÍA ECONÓMICA EN LOS PRÓLOGOS DEL PROFESOR TORRES

Respecto a estas materias, en 1946 fue traducido por José Luis Sampedro la obra de Joan Robinson *The economics of imperfect competition* con el título de *La economía de la competencia imperfecta*, en cuyo prólogo Torres equiparaba a este libro por el tema tratado con los de Chamberlain y Triffin en inglés, y con los de Schneider y Stackelberg en alemán. Para Torres, el estudio de la teoría de la competencia imperfecta era necesario por tres razones: "porque ha creado una técnica refinada y un método fecundísimo de investigación; además por los frutos que ha dado en la explicación del mecanismo de la renta diferencial y del beneficio del empresario, y, finalmente, porque ha conducido a una completa descripción y análisis de la morfología del mercado" (p. XVIII). La teoría de la competencia imperfecta nacía, según Torres, con el ambicioso propósito de considerarse el "caso general" de la formación de los precios, siendo libre competencia y monopolio los casos extremos.

En 1947, apareció la versión española de la obra *Risk, uncertainty and profit*, del profesor de la Universidad de Chicago F.H. Knight, con el título de *Riesgo, incertidumbre y beneficio* (6). El profesor Torres destacaba en este libro tres aspectos: de un lado, que podía ser considerado una introducción crítica a la economía; de otro, el desarrollo que hacía de la teoría de la competencia imperfecta basada en el riesgo y la incertidumbre; y finalmente el completo estudio que realizaba sobre el beneficio del empresario.

El importante libro *Principles of Economics* (7) de Alfred Marshall, traducido por Emilio de Figueroa, fue publicado en 1948 con el título *Principios de Economía* (8), en cuyo prólogo Torres destacaba la aportación "metodológica y constructiva" de esta obra: "Desde el punto de vista metodológico, es Marshall, si no el creador, el introductor del método del equilibrio parcial como instrumento sistemático de investigación y análisis; es el primero en considerar el elemento tiempo en relación con la teoría del valor y el creador indiscutible del realismo que caracteriza a toda la escuela inglesa de economistas" (p. XIV). En opinión de Torres, no era justo considerar a Marshall el tercer eslabón, mero continuador de la cadena del pensamiento clásico de la economía inglesa después de Ricardo y Mill, ya que se trataba de un "reformador original de la metodología, un ecléctico, que con independencia

mental admirable, toma para el tratamiento de cada problema el método que cree adecuado, o varios métodos distintos en muchos casos" (p. XII). Este eclecticismo se entiende en Marshall por la influencia de la escuela histórica alemana, con la relevancia que se concede en ella a los hechos e instituciones sociales, sin olvidar el elemento sociológico de Comte. Torres terminaba su prólogo refiriéndose al uso que hacía Marshall de la matemática como instrumento de investigación y análisis deductivo, señalando que "Toda la argumentación marshalliana es pura matemática, expuesta con un razonamiento verbal" (p. XV).

Con el título *De la teoría económica a la política económica* apareció publicada en castellano en 1949 la obra de E. Ronald Walter, *From economic theory to policy*. Convencido como estaba el profesor Torres de la relación fructífera que debía existir entre teoría y práctica, no es extraño que comenzase este prólogo con la pregunta "¿Para qué sirve la ciencia económica?", cuestión a la que deseaba responder tanto el título como el contenido de ese libro. Indirectamente se refería a España, cuando indicaba que si la economía no había llegado aún al grado profesional, no servía para nada, indicando que: "Sin duda el tiempo que ha de transcurrir en nuestra Patria antes de que la economía se convierta en profesión, es mucho más largo que el que pueda mediar entre la lectura de estas líneas y el conocimiento del contenido del libro" (p. XVI). Y a la pregunta de ¿para qué sirven los economistas?, respondía con la frase: "para hacer eficaz la acción del político". Esta acción la concretaba en transformar los programas en hechos, los ideales en realidades concretas y tangibles, para que la política no sea como el telar de Penélope, un eterno tejer y destejer, y para promover la prosperidad y el bienestar de los pueblos. Para conseguir estos fines, señalaba finalmente Torres, el trabajo de los economistas, que estaba en gran parte ocioso, debía ser movilizad o eficazmente y ser más productivo.

También en 1949 apareció la traducción del libro de R.F. Harrod *Trade Cycle (El ciclo económico)*. Para Torres, la gran aportación de este autor a la Ciencia Económica consistía en separar a ésta en dos grandes épocas: "la de la oscura imprecisión y la de la eficaz claridad". Con ello expresaba que si bien la metodología del ciclo económico anterior al libro de Harrod se centraba en métodos empíricos basados en los trabajos estadísticos de Mitchell, con Harrod se crea lo que más tarde se ha llamado método o técnica de los modelos, una de las

más fecundas formas de investigación económica. Asimismo, esas dos épocas se diferenciaban por el uso de los métodos inductivo y deductivo respectivamente.

En 1953, Torres prologaba la traducción del libro de H.J. Davenport *Economics of Enterprise (La economía de la empresa)* (9), cuyo contenido no se correspondía con ese título, sino más bien con un tratado de ciencia económica. El antisocialismo del autor era, según Torres, el motivo de haber titulado así esa obra, al entender Davenport que la economía de la empresa es la teoría económica de un sistema de empresa libre frente al sistema socialista. Esta obra era una muestra, según Torres, de la mayor independencia de criterio y de modernidad de puntos de vista de los investigadores norteamericanos frente a sus coetáneos europeos, dada la gran calidad teórica de sus manuales y la profunda innovación metodológica que suponían. Este hecho era inexplicable para Torres, dado que los economistas europeos habían estudiado a fondo la literatura económica norteamericana; sin embargo, no habían conseguido publicar obras de sistematización de la ciencia económica como ésta de Davenport. Aunque pueda parecer una contradicción, en Torres coexisten tanto planteamientos liberales de defensa del mercado, como la necesidad de la intervención del Estado para impulsar el desarrollo económico. La defensa del mercado se puede entender por ser Torres discípulo de Zumalacárregui, quien había estudiado en Lausana con Pareto y fue un destacado defensor de las corrientes marginalista y neoclásica en España, que el propio Zumalacárregui introdujo en nuestro país. En cuanto a la defensa que hacía del intervencionismo económico, hay que hacer notar la influencia keynesiana sobre Torres, que empezó a manifestarse a partir de la década de los 40 con un primer trabajo titulado *La teoría del multiplicador* (10).

Finalmente en cuanto a las traducciones de libros de teoría económica, cabe señalar el manual de Erich Schneider, profesor de la Universidad de Kiel, publicado en 1958 con el título de *Teoría Económica*, traducido del original *Einführung in die wirtschaftstheorie*. Lo más sobresaliente de esta obra, según Torres, era el haber sabido cubrir el amplio dominio de la teoría económica vigente en aquellos momentos, incluidos los aspectos de dinámica económica. También destacaba como novedad de esa obra, el enlace que hacía entre los conceptos microeconómicos y macroeconómicos.

3. LA HACIENDA PÚBLICA EN LOS PRÓLOGOS DE TORRES

Uno de los campos más trabajados por Torres fue el del sector público, por lo que merece la pena ver cómo evolucionaron sus ideas en este sentido. Además, con este tema había iniciado sus investigaciones, ya que finalizada su licenciatura en Derecho en la Universidad de Valencia en 1925, ganó una beca para el Colegio Español de San Clemente de Bolonia, donde elaboró su tesis doctoral sobre el Impuesto de Sucesiones, dirigida por el famoso hacendista italiano Luigi Einaudi, que fue leída en 1927. En Italia también se formó con otros destacados profesores, como Federico Flora y Corrado Gini. En este ámbito de estudio cabe distinguir en Torres dos etapas. En la primera, como ha señalado Zabalza (1998), "propone un impuesto sobre la renta gastada o consumida con el fin de evitar el doble gravamen del ahorro", lo cual se entiende, de un lado, por la defensa que Torres hacía de la pequeña propiedad agraria como base del desarrollo agrícola, sustentado en un sistema tributario que promoviera el ahorro; y de otro, por la formación en Hacienda Pública recibida de sus mencionados maestros italianos. Esta inclinación de Torres por el gravamen de la renta media catastral, en vez de atender a circunstancias personales procede, según Fuentes Quintana, de Einaudi. También aclara Fuentes que si bien el concepto de renta media catastral es fácil de entender en una sociedad rural, no lo es tanto en una sociedad industrial. Por lo tanto, dado que Torres era esencialmente un hombre de campo, se comprende que aceptara con tanta naturalidad la propuesta de Einaudi (González, 1990, pp. X-XI).

En esa primera etapa de Torres, cuando contaba 30 años, una de sus primeras publicaciones fue el libro titulado *El impuesto sobre la renta: historia, derecho comparado, técnica y legislación española vigente*, en colaboración con Juan Beneyto, profesor ayudante de Historia del Derecho de la Universidad de Valencia. Torres se encargó de redactar el capítulo III: "Notas y comentarios a la ley creando la Contribución General sobre la Renta (Ley de 20 de diciembre de 1932)". Para Torres, el Impuesto sobre la Renta establecido en esa Ley no cumplía con el principio de equidad en la distribución de la carga fiscal. En esta crítica, Torres deja entrever su rechazo a la imposición personal progresiva que era el fin primordial de la Ley Carner y, por tanto, este trabajo se enmarca en la línea que Torres sigue durante su primera etapa.

Según Velarde (1999, p. 42), esta oposición de Torres a la Ley Carner aprobada en plena República, hay que entender que forma parte de su crítica a dos mitos de la época: el del "pan barato" y el del "reparto" (11). Para Velarde, "Los mitos de la República se confabulan,..., para llevarle (a Torres) hacia unos extremos en los que no volverá a caer nunca más".

En su segunda etapa, por el contrario, aunque se observe de nuevo en Torres la influencia de los fiscalistas italianos, va a defender para nuestro sistema tributario un impuesto personal y progresivo. Esta diferente actitud se explica por la tendencia de Torres a resolver los problemas sociales desde el ámbito tributario, ideas que expuso en su obra *Teoría de la política social*, publicada en 1949. Como señalaba en su prólogo, "el signo de los tiempos modernos es el signo de lo social", planteamiento éste que determina una actuación política que por sus fines es social, y por sus medios es económica (12). Además, en toda medida de política social se pueden considerar dos tipos de efectos: el primario o de impacto y el secundario o duradero. El primero de ellos es la consecuencia inmediata de la propia medida, y el segundo es el provocado por el cambio de conducta de los individuos como consecuencia del efecto impacto.

Derivado de lo anterior, los dos principales objetivos que tenía que cumplir la política fiscal en España según Torres eran, de un lado, la mejora en la distribución de la renta, que debía ser conseguida mediante una mayor progresividad de la imposición directa y no mediante la elevación de salarios, que terminaría elevando los costes y los precios; y de otro, que la financiación de los Seguros Sociales no recayera en el impuesto sobre los salarios, que generaría tensiones inflacionistas y dificultaría la exportación, sino en el Estado en un 90 por 100, y el resto en los empresarios y trabajadores.

En cuanto a los prólogos a obras de Hacienda Pública, el primero fue a la traducción del libro *Principii di scienza della finanza (Principios de Hacienda Pública)*, del gran hacendista italiano Luigi Einaudi (13) en 1946, a quien Torres consideraba su maestro. De esta obra se han localizado cinco ediciones más, correspondiendo la última a 1968. Este libro se convirtió en el primer manual utilizado en la docencia de Hacienda Pública en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad Central, creada como es sabido en 1943, y constituyó un texto indispensable para los estudiantes de las primeras generaciones de eco-

nomistas de nuestro país. El profesor Torres sintetizaba en su prólogo las aportaciones fundamentales de Einaudi a la ciencia financiera, como la clasificación de los ingresos del Estado, el concepto de renta imponible y la teoría de la amortización del impuesto. Asimismo, destacaba su concepto de la Hacienda Pública como "Ciencia de las Leyes según las cuales los hombres proveen a la satisfacción de ciertas necesidades, que, para distinguirlas de las necesidades privadas ordinarias, denominaremos necesidades públicas" (p. XVII). De esta manera, según Torres, Einaudi situaba a la Hacienda Pública "en un plano completamente independiente de los accidentes institucionales y de la mudable opinión sobre los límites de la acción del Estado" (p. XVII), situándola en una posición neutral, independiente de las finalidades señaladas por el gobernante. Por otra parte, Torres llamaba la atención sobre lo que denominaba función magistral de Einaudi en esta obra: "adiestrar los cerebros, formar las cabezas para discurrir, analizar, razonar... Y de esta especial pedagogía, que consiste en enseñar a discurrir sobre una materia para aplicarla a la realidad concreta de la vida, estamos muy necesitados los españoles, y entre ellos, más que nadie, los universitarios" (p. XV).

El siguiente prólogo pertenece a la importante obra de A.C. Pigou, *Economics of welfare*, publicada en 1946 con el título *La economía del bienestar*. Considerado como el último en el tiempo de los economistas clásicos, en la obra científica de Pigou, según Torres, había aportaciones que constituían avances notables en la investigación económica, tales como diversas cuestiones sobre la determinación de la renta nacional (14), el mercado de trabajo, los salarios, la teoría de la competencia imperfecta, así como que resulta difícil explicar la aparición de la *Teoría General* de Keynes en 1936, sin su *Theory of unemployment* de 1933. Como es sabido, con esta obra de Pigou, se incorporaron nuevos conceptos al ámbito de la Hacienda Pública, como "producto social neto" y "producto neto privado", basándose en el concepto de economías externas de su maestro Marshall. Con ellos pretendía Pigou explicar situaciones que legitimaban la intervención del Estado, al no conseguir el mercado el máximo bienestar.

Traducida del sueco la obra de G. Myrdal *Los efectos económicos de la política fiscal* (15), Torres la prologó desde su primera edición (1948), a la que siguieron otras dos, en 1956 y 1962. Esta traducción supuso un verdadero logro para el profesor Torres, ya que se trataba de uno de los apén-

dices al Informe de la Comisión del Paro, publicado por el gobierno sueco en 1934. El interés del profesor Torres por dar a conocer este trabajo residía en que “los gobernantes suecos adoptan aquellas ideas (las de Myrdal) como normas de la política práctica” (p. IX), a lo que añadía que “el gobierno sueco se anticipó casi en dos lustros a lo que hoy son normas corrientes de las políticas económica y financiera puestas en práctica en todos los países civilizados” (p. IX).

En 1949, la labor editorial del profesor Torres en Aguilar, rompe con la tradición que había seguido desde 1945 de publicar sólo traducciones de obras extranjeras, y aparece el libro de Gabriel de Usera *Régimen fiscal de los beneficios de empresas y partícipes* con un prólogo suyo. Sin menospreciar el rigor teórico de esa obra de Usera, Torres aprovechaba la ocasión para criticar el entonces vigente Impuesto de Utilidades (Tarifa III), frente a una amplia y difundida opinión que consideraba a la tributación de la empresa la más perfecta institución tributaria y la más técnica de las regulaciones fiscales de entonces en España. La crítica de Torres se centraba en que la legislación de Utilidades incluía el criterio absurdo de que el resultado contable es el verdadero y eso traía como consecuencia que “cuando se parte de una teoría falsa, los resultados prácticos son paradójicamente desconcertantes. Así, por ejemplo, una revalorización del activo se considera beneficio imponible, con lo que el beneficio ya no es el resultado de una gestión, una diferencia entre precios y costes, sino el fruto de una sencilla operación contable. La función del empresario se sustituye así por una simple manipulación de cifras, y el Estado, al tomar su parte, avala lo que puede ser una estafa de los dirigentes de la empresa a los accionistas y al público” (p. XIV). La crítica de Torres al Impuesto de Utilidades, se extiende al sistema fiscal en su conjunto al señalar que: “La reforma Larraz se agotó en un par de años, absorbida por la inflación subsiguiente, y en los momentos actuales la falta de elasticidad de nuestras instituciones tributarias requiere una reforma radical de nuestro sistema tributario, si ha de cumplir los dos objetivos mínimos de secundar los fines de la política económica y social del Estado y de satisfacer las exigencias crecientes del gasto público” (p. XVI). Como pone de manifiesto esta última frase de Torres, una de sus obsesiones era que la política fiscal favoreciese y no neutralizase la política social.

También en 1949 fue traducida del danés (16) la obra de Kjeld Philip *La política financiera y la*

actividad económica, del original *Det offentlige finanspolitik og den økonomiske aktivitet*. En el prólogo, Torres realzaba la aportación que Philip hacía de las medidas fiscales compensatorias al servicio de las políticas de expansión o de contención económicas, y encuadraba la obra de este economista en la denominada *Fiscal theory and fiscal policy*. Esta llamada de atención de Torres en esa obra de Philip, está relacionada con su insistente idea sobre la mayor compenetración entre el político y el economista, con objeto de mejorar el bienestar de los ciudadanos. Es su eterna preocupación por el establecimiento de medidas de política social. Para Torres, el divorcio entre el político y el economista es en buena medida culpa de los economistas teóricos, que no habían logrado hasta entonces un cuerpo de doctrina coherente y riguroso sobre la política económica y social. Por otra parte, para lograr una adecuada política social había que aplicar, según Torres, “una tributación progresiva combinada con fuertes gastos sociales, con lo cual se redistribuirá la renta en forma más igual y se elevará, a la vez, el nivel de empleo” (p. XXI).

Finalmente, respecto a los prólogos a obras de Hacienda Pública, en 1950 apareció traducida la obra de Ursula Hicks *Public Finance*, con el título *Hacienda Pública* (17). De este trabajo Torres destacaba la importancia que Hicks daba al elemento jurídico, esencial en un estado intervencionista que aplica medidas de política económica y social. Además, aprovechaba la oportunidad que le brindaba esta obra para señalar que los principios inspiradores de la Hacienda Pública neoclásica, centrados sólo en los ingresos públicos, no servían para aplicarlos al estado intervencionista moderno, ya que “En primer término, ... prescinde de los efectos del gasto público; en segundo lugar, porque el propio impuesto, además de servir para satisfacer la necesidad financiera pública, debe ordenarse en forma tal, que se consiga simetría entre sus efectos puramente financieros y los propiamente económicos. Finalmente, porque el efecto distribucional, hoy más fundamental que nunca, no sólo lo ejercen los impuestos, sino también los gastos, y por ello tiene una mayor importancia que el propio principio de neutralidad” (p. XI). En este mismo sentido, el profesor Torres profundiza en otros aspectos de la intervención del Estado en la economía mediante la aplicación por la Hacienda Pública moderna del “principio de beligerancia”, frente al “principio de neutralidad”, característico de la Hacienda clásica, señalando que “La acción financiera no pretende ya reducir a un mínimo su interferencia en la vida económica; por el contrario, su

objetivo consiste en influir sobre ella en un sentido políticamente determinado, según un criterio valorativo, establecido de antemano por la autoridad" (p. XI).

4. LOS TEMAS MONETARIOS Y FINANCIEROS

A lo largo de la obra de Torres, se percibe una profunda inquietud por el problema de la inflación. Uno de sus trabajos más representativos sobre esta cuestión fue publicado en 1957, en el que analizaba la evolución de la economía española entre 1952 y 1956, calificándola de aparentemente estable, porque aunque la renta real del país se había elevado y no habían aumentado los precios de forma significativa, debían tenerse en cuenta una serie de factores de inestabilidad potencial manifestados en ese período. Uno de ellos era que el crecimiento económico de esos años se había logrado gracias al aumento del consumo interior y a costa de una disminución de la capacidad exportadora del país, y del escaso desarrollo de la producción orientada a la exportación. Según Torres, el desarrollo económico requería en esos momentos un aumento de las exportaciones para satisfacer la necesidad creciente de divisas para adquirir materias primas y productos manufacturados de importación. Para Torres, existía en la economía española un "elemento autofágico" que debía producir sus efectos más pronto o más tarde. Si ese elemento autofágico no se había manifestado antes, impidiendo o retardando la expansión, fue gracias a la afluencia del capital exterior que representó la ayuda americana. Con esta sencilla explicación, el profesor Torres se adelantaba a señalar la delicada situación que la economía española iba a experimentar poco antes de la aprobación del Plan de Estabilización. En este trabajo, el profesor Torres demostraba poseer un especial "ojo clínico" (18), ya que su diagnóstico sobre lo que iba a ocurrir se vio confirmado en la realidad con el aumento del 17 por 100 que experimentaron los precios en 1957, aunque también es cierto que en ese aumento influyeron las dos subidas salariales de marzo y octubre de 1956, decretadas por el Ministro de Trabajo Girón de Velasco.

También en un artículo póstumo, publicado en *Información Comercial española* en diciembre de 1960 (19), Torres analizaba los efectos de la inflación sobre nuestra economía en 1957, según los datos de la Contabilidad Nacional. Uno de esos efectos era el aumento del 17,6 por 100, frente a un aumento de la renta nacional real de sólo un 1

por 100. Por otro lado, las cifras de la Contabilidad Nacional reflejaban un descenso en la participación de las rentas del trabajo en la Renta Nacional a pesar de los dos aumentos salariales de 1956, al mismo tiempo que un aumento de las rentas de la propiedad y de la empresa, lo que significaba un empeoramiento en la distribución de la renta nacional. Otro efecto de la inflación consistía en el aumento de los gastos de consumo, especialmente los de alimentación, que absorbían un mayor porcentaje de la renta nacional, cuya consecuencia era la disminución del ahorro de las economías domésticas. Como consecuencia de lo anterior, el profesor Torres criticaba las subidas salariales llevadas a cabo por el gobierno, ya que habían producido un efecto contrario al que perseguían.

En su faceta como prologuista, Torres mandó también traducir del danés en 1946, el libro de Jorgen Pedersen *Penge Teori och penge politik*, con el título *Teoría y Política del dinero*, que se utilizó como manual en tercer curso en la Facultad de Ciencias Económicas de Madrid en la asignatura de Teoría Económica III (Dinero, precios y Balanza de Pagos). El profesor Torres conoció esta obra de Pedersen a través de un profesor auxiliar suyo en la Universidad de Valencia, Simón Cano Denia, quien por haberse formado en Suecia conocía los elogios que el profesor de la Universidad de Estocolmo, Bertil Ohlin, había hecho de esa obra de Pedersen. Tras una difícil travesía en plena guerra mundial llegó a España un ejemplar, que fue traducido del danés por Arne Koefoed. Lo más destacado por Torres en este prólogo es la forma de exponer Pedersen la política monetaria, ya que en su opinión la despoja de "todo barroquismo institucional, y así presenta a la autoridad monetaria, en forma de opción, los diversos fines que se pueden perseguir y los medios más adecuados para lograrlos" (pp. XIII-XIV). Entre esos fines señalaba: "mantener el patrón oro o tipos fijos de cambio, estabilizar el nivel de precios, regularlo en forma inversamente proporcional a la productividad o estabilizar, en fin, el pleno empleo del trabajo" (p. XIV). De esta manera, la política monetaria se ocupa no sólo de los distintos fines que persigue, sino también del estudio de los medios para conseguirlos, de ahí que esta obra de Pedersen sería de gran utilidad tanto al hombre práctico como al político, cuestión obsesiva en Torres como ya hemos señalado.

También en 1946 fue publicada la traducción de un conjunto de ensayos pertenecientes a Erik Lindahl, discípulo predilecto y continuador de la

obra de Knut Wicksell, con el título *Estudios sobre la teoría del dinero y del capital* (20), cuyo título original en inglés era *Studies in the theory of money and capital*. Con la publicación de esta obra se iniciaba una serie de traducciones de economistas suecos quienes, en opinión de Torres “tanto han contribuido al progreso de la teoría económica y que con tanto fruto influyeron en la política práctica de su país, modelo de buen gobierno, de ponderación y sensatez” (p. XVII). De Lindahl destacaba Torres en el prólogo que “en vez de continuar las investigaciones de Wicksell, siguiendo la línea orgánica de su metodología, los discípulos sometieron la obra del maestro a lo que, con acierto, ha denominado Myrdal la crítica inmanente” (p. XIII). Una de las consecuencias del trabajo de Lindahl fue la moderna “teoría monetaria y del ciclo”, que había alcanzado en Suecia un importante perfeccionamiento. Una característica fundamental de la obra de Wicksell fue el intento de rehabilitar la teoría cuantitativa, deshaciendo la relación entre el volumen de medios de pago y los precios, y creando la teoría de la renta que fue posteriormente desarrollada por Erik Lindahl. Así, en el primero de los ensayos publicados en esta obra, al tratar Lindahl de las relaciones entre el tipo de interés y el nivel de precios, consideraba que había que regular a éste “en forma inversamente proporcional a la productividad, utilizando como instrumento la política del tipo de interés” (p. XV). En otro ensayo, destaca Torres el carácter dinámico que Lindahl quiere darle a la Teoría Económica, así como el esfuerzo que realiza el autor para poner de acuerdo la formulación teórica con la realidad expresada contablemente. En este último aspecto muestra el profesor Torres otra de sus principales preocupaciones, la contabilidad, señalando que si ésta “aspira a ser fiel reflejo de la vida económica, tiene que revisar sus fórmulas externas buscando la realidad objetiva de las cosas” (p. XVI).

En el prólogo que Torres escribió en 1948 al libro de Kenneth Mackenzi, traducido del original en inglés *The banking systems of Great Britain, France, Germany & the United States of America*, con el título *Sistemas bancarios de la Gran Bretaña, Francia, Alemania y los Estados Unidos de América*, criticaba que el Banco de España no hubiera sido ya nacionalizado. Ello justificaba el estudio histórico y técnico de las instituciones bancarias en todos los países, de ahí el interés por publicar este libro. El profesor Torres concretaba en la siguiente frase cuál era el principal peligro de la vigente situación del Banco de España: “Cuanto más activa sea la función privada del Banco cen-

tral, con menor eficacia puede ejercitar su función pública de centro rector del sistema bancario y monetario” (p. XIII). Como ha interpretado Velarde (1999, p. 47), Torres planteaba en este prólogo que la consecuencia de la vigente situación del Banco de España era “tener todo un conjunto de tentaciones para maximizar su beneficio en las operaciones de préstamos a particulares”.

Los prólogos de esta colección dedicados a temas monetarios, terminan en 1949 con la publicación del libro de W. Hendley Robinson *Money and the citizen*, con el título *El dinero en la sociedad moderna* (21). Con esta publicación, Torres pretendía que los aspectos monetarios de la Economía llegasen “al gran público para darle la información elemental, clara y precisa que se requiere en los días presentes” (p. IX).

5. LA PREOCUPACIÓN POR EL SECTOR EXTERIOR

En opinión del profesor Velarde (1990, p. 88), el mensaje persistente de la obra de Torres era “destacar el papel central que poseía el sector exterior de nuestra economía, por lo que tenía, a su vez, de mantenimiento de una saneada situación exportadora y de responsabilidad de impedir que de él surgiese un estrangulamiento en nuestro proceso económico”.

En el epílogo que Torres escribió para la primera Tabla Input-output de la economía española, publicada en 1958 con datos de 1954, señalaba que “...la Tabla puede servir para el análisis de previsión. En cuanto fijándose determinadas variaciones establecidas *a priori* en el nivel y en la estructura de la demanda final, puede determinarse la cantidad total para cada uno de los sectores de las materias primas y servicios necesarios, consistentes con las hipótesis establecidas. Este análisis de previsión adquiere una significación extraordinaria cuando se trata de comprobar la posibilidad de determinados planes de expansión o de industrialización, como es el caso de nuestro país”.

La metodología empleada por Torres en este trabajo consistía en distinguir entre sectores productivos importadores y exportadores. Para ello en cada sector exportador, calculaba la exportación neta (como diferencia entre nuestras ventas y nuestras compras al exterior) y en cada sector importador, la importación neta (como diferencia entre nuestras compras y nuestras ventas exteriores).

En la mayoría de los sectores exportadores, las importaciones necesarias para poder exportar representaban un porcentaje relativamente pequeño, de ahí que Torres calificara a estos sectores de "netamente exportadores". Sin embargo, en la mayoría de los sectores importadores, el porcentaje de las exportaciones sobre las importaciones era relativamente alto. Por otra parte, para medir la capacidad relativa de los diferentes sectores para generar renta, calculaba el cociente entre el valor añadido de cada sector y su output total. Los cocientes obtenidos mostraban que la capacidad generadora de renta en los sectores exportadores era un 33,6 por 100 mayor que en los sectores importadores, lo que permitía determinar la dirección que debía tomar la actividad productiva en nuestro país para aumentar la renta nacional. Los sectores exportadores por orden de importancia, en los que había que centrar nuestro esfuerzo productivo eran, según Torres: frutas, vid, transportes, minas, industrias de la madera, metalurgia, conservas y bebidas. De la misma manera identificaba como actividades importadoras relevantes las de cereales, construcción, electricidad, industria textil, madera, mecánicas, químicas, gas y petróleos.

Asimismo, advertía que para hacer compatible la maximización de la renta nacional con la estabilidad de precios y el equilibrio en la Balanza de Pagos, debían impulsarse los sectores exportadores con mayor productividad y aquellos importadores que teniendo una alta capacidad generadora de renta, contribuyesen también en mayor medida a incrementar las exportaciones por unidad de importación. En definitiva, según sintetizó el profesor Velarde (1989, p. 81), Torres muestra con este trabajo su fuerte talante fisiocrático al resaltar la importancia de la agricultura como base de nuestro desarrollo económico.

El primer prólogo sobre un tema de comercio exterior fue escrito por Torres para el libro de P. Nyboe Andersen *Bilateral exchange clearing policy (La política económica en el clearing internacional)* (22), publicado en 1947, en el que se refería al enlace entre la política de clearing y la política económica general, y sobre todo la política monetaria. Como señalaba Torres, "a través del clearing se establece la conexión entre la corriente monetaria interior y el extranjero" (p. XV). Llamaba la atención sobre la bilateralidad, que era una de las características del clearing, ya que "la finalidad del clearing es la nivelación de las balanzas parciales de pagos, no la nivelación de la balanza total. Por ser bilateral, los medios de pagos empleados, las divi-

sas-clearing, son también bilaterales. Si se produce un saldo activo, sólo puede liquidarse mediante compras en aquel país contra el que se tiene; un saldo pasivo exige una exportación al país acreedor" (p. XVII). Además señalaba que, como consecuencia del clearing "Al dividirse el tráfico internacional en tantos compartimientos estancos como países, carece de sentido el tipo de cambio, que en régimen de divisas libres o de patrón oro tiene un carácter universal"...En el sistema de clearing hay tantos mercados de divisas como países, y no existe entre ellos ninguna conexión económica (pp. XVIII-XIX). Otra consecuencia desfavorable del clearing, según Torres, era que no se podría evitar "la angustia de divisas ni la reducción a un mínimo del valor y el volumen del comercio internacional" (p. XIX). Por todo ello, al hacer un balance histórico de la aplicación del sistema de clearing internacional, el profesor Torres concluía que ese sistema estaba ya en sus postrimerías y sería sustituido por fórmulas más flexibles de pagos internacionales. A pesar de sus limitaciones, "fue el producto inevitable de la crisis de 1930 y contribuyó a restablecer el comercio internacional. Desempeñó su papel... puso en manos de la autoridad económica los medios más eficaces que nunca tuviera para proteger, y en muchos casos expansionar, el comercio exterior" (pp. XIX-XX).

De nuevo insistía el profesor Torres en las relaciones entre el político y el economista en el prólogo de la obra de B. Ohlin *Comercio exterior y política comercial* (23), publicada en 1948, al señalar que "el político que prescindiera del economista es como el navegante que olvida la brújula o como el director de orquesta que prescindiera de la partitura" (p. XX). En cuanto a la metodología aplicada por Ohlin en esta obra, considera Torres que ocupa un lugar intermedio entre la concepción moderna y el tratamiento tradicional de esta materia, que consiste en la exposición histórica de los objetivos, medidas e instituciones de la política comercial, acompañada de un análisis crítico sobre los fines de esa política. Al referirse a la histórica polémica proteccionismo-librecambio, Torres indicaba que los economistas, casi sin excepción, habían defendido el librecambio, mientras que "los políticos fueron los paladines de la protección". Para Torres, la interpretación histórica que habían hecho los políticos del triunfo del proteccionismo, era considerar a éste como "la victoria de la intuición y de la práctica sobre el dogmatismo teorizante".

Finalmente en cuanto a obras sobre comercio exterior, Torres prologó en 1949 la traducción del

libro de Albert O. Hirschman *La potencia nacional y la estructura del comercio exterior* (24), del original *National power and the structure of foreign trade*. El profesor Torres hacía una profunda crítica de la política comercial española, empezando por la falta de formación técnica del personal funcionario, que le parecía "irracional en grado sumo" (p. XVI). Asimismo, elaboraba un diagnóstico sobre la estructura de nuestro comercio exterior, calificándola de débil: "A mi me parece incuestionable que España es un país pobre con un comercio internacional bastante pequeño y especializado, sobre todo en lo que respecta a sus exportaciones, mientras que nuestra importación está dispersa en gran número de partidas. Esto hace y hará débil nuestra posición de negociación, porque contribuye a ello el carácter complementario de nuestra importación, que no está compensado por el carácter monopolístico de la exportación más que en determinados y excepcionales casos" (pp. XVI-XVII). Esta delicada situación, en buena medida consecuencia de la utilización de acuerdos comerciales bilaterales, así como la fijación de restricciones cuantitativas al comercio y el establecimiento de un complejo sistema de cambios múltiples (25) facilitaba, según Torres, la explotación de nuestra economía por las potencias extranjeras y no permitía el aprovechamiento de nuestras ventajas comparativas. Por ello, Torres propugnaba un cambio de nuestra política comercial hacia fórmulas más flexibles, huyendo del "aferramiento a la rutina", para evitar así el progresivo desprestigio de nuestra divisa en los mercados abiertos a la cotización internacional. En definitiva según Torres, España tenía que reaccionar en sus políticas comercial y monetaria internacionales, ante las extraordinarias perspectivas que se auguraban tras el final de la segunda guerra mundial, ya que si bien había disminuido nuestra capacidad de negociación como consecuencia de la pérdida del monopolio de exportación de nuestros principales productos, con el final del conflicto se abrían nuevas oportunidades para que los productos españoles pudieran competir en el exterior.

6. LOS TEMAS CONTABLES Y LA MEDICIÓN DE LAS MACROMAGNITUDES

Hacer de nuestra política económica un instrumento muy ágil y eficaz era, según Velarde (1989, p. 75), una de las principales obsesiones de Torres. Para ello consideraba necesario tener disponibles los principales datos macroeconómicos, lo que exigía montar un gran aparato informativo del que

prácticamente se carecía entonces. La principal contribución de Torres en este sentido fue la elaboración de la Contabilidad Nacional de España (26), que siguió a la de la primera Tabla Input-output (27) ya citada. Previamente a estas actuaciones Torres, como Consejero de Economía Nacional había contribuido también a las estimaciones de la renta nacional y de la riqueza privada de España.

No es extraño por tanto, que entre sus prólogos se encontraran los temas contables, como el que encabezó en 1948 la traducción del libro de E. Schneider *Industrielles rechnungswesen (Contabilidad Industrial)* (28), con una segunda edición en septiembre de 1959. En él denunciaba el "divorcio" existente entre la técnica de la contabilidad y la teoría económica, cuya consecuencia era doble: "de una parte, ha quitado a la contabilidad su base racional y lógica, su fundamento natural; de otra, y por efecto de lo anterior, ha tendido a desarrollar y acentuar su carácter técnico, para suplir, de esta manera, la estructura teórica suprimida" (pp. XV-XVI). También explicaba Torres que el desarrollo que estaba teniendo la empresa industrial, planteaba nuevos problemas a la contabilidad, que no sólo se centraban en el cálculo de la cuenta de resultados (contabilidad externa), sino que se dirigían a la determinación de los costes de producción, dependientes del resultado interno de la explotación.

En 1955, en el prólogo al libro de J.H. Clemens *Balance sheets and the lending banker (El balance y el crédito bancario)* (29), destacaba Torres la nueva perspectiva del Análisis de Balances que esta obra ofrecía, al realizarla desde el punto de vista del banquero, quien antes de conceder un préstamo podía conocer a través del Balance la situación económica y financiera de la empresa prestataria. Pero lo verdaderamente importante para Torres no eran los aspectos puramente cuantitativos de la contabilidad, sino los cualitativos, es decir, "suministrar criterios relativos que sirvan de guía para la conducta económica del hombre de empresa y que permita a quien examine un Balance formarse una idea de la marcha y situación de la Sociedad a que se refiere" (p. XIII).

7. OTROS TEMAS

Dada su formación e inquietudes polifacéticas, Torres abarcó otros muchos temas en sus prólogos: economía política, política económica, economía de la empresa y política industrial. Con ellos

pretendía llegar a un público especializado, pero sin perder el carácter divulgativo que siempre deseaba dar a sus escritos.

En 1947 fueron publicadas dos traducciones. Una de ellas fue *Lecciones de Economía Política* de Knut Wicksell (30) del original *Lectures on political economy*. Para Torres, esta traducción era un homenaje a Wicksell a los veinte años de su muerte, quien no sólo fue un sabio y un investigador original, sino que hizo nacer la teoría económica sueca así como la Escuela de Estocolmo, que podía muy bien parangonarse con la Escuela de Cambridge. Además, según Torres, dio un “alto ejemplo y una clara lección a los hombres prácticos y a los gobernantes. Enseñó a unos y a otros que la ciencia pura no es un entretenimiento ocioso, sino la base firme y la herramienta necesaria para los afanes de la vida práctica, para gobernar a los pueblos y conducirlos a la prosperidad” (p. XV). Finalizaba Torres su prólogo señalando que Wicksell ocuparía un lugar destacado tanto en la historia de la ciencia económica como en la historia de Suecia.

La otra traducción aparecida en 1947 fue el libro de Roy Glenday (31) *The future of economic society*, con el título *El futuro de la sociedad económica*. El contenido de este libro era de carácter filosófico e histórico y el prólogo lo escribió Torres más como un intelectual español que como economista. Concretamente se refería a la tesis de la industrialización necesaria para nuestro país defendida por algunos “técnicos” (32) a la que se oponía Torres, para quien existía otra verdadera y española industrialización, “que se asienta en nuestros propios recursos naturales, capaz de producir verdaderos artículos de calidad en los que no tenemos fácil competencia, y ésta es la industrialización necesaria del país, que no debe tener más excepciones que las que respondan a necesidades vitales, como, por ejemplo, la defensa nacional” (p. XVII). Con este argumento, Torres no hacía más que defender, como era habitual en él, la primacía del sector agrícola sobre el industrial en el desarrollo económico español.

La economía sin paro forzoso, fue el título de la traducción de un libro de Burchardt, Kalecki, Worswick, Schumacher, Balogh y Mandelbaum *The economics of full employment*, publicado en 1948 (33). Al tratarse de una obra de política económica, Torres aprovechaba la ocasión para reflexionar sobre la confusión política que existía en la opinión pública, debido a tres errores que “esterilizan la

acción del gobernante”: la inadecuación de los fines a los medios, la confusión de los medios con los fines y la incompatibilidad de los fines entre sí. Así, podía darse el caso de una economía cuya política económica tuviera como fin principal fomentar las exportaciones, y que fije el tipo de cambio no sólo sin atender al nivel relativo de costes internacionales o a la paridad del tipo de cambio, sino “que un permiso de importación sea para el beneficiario como un premio gordo de lotería, mientras que la exportación tiene que hacerse a precios que no compensan los costes vivos de explotación, si es que no se paraliza total o parcialmente” (pp. XII-XIII). Igualmente ocurría en el caso de los servicios sociales financiados con impuestos sobre los salarios, ya que entonces su efecto era elevar los precios en idéntica cuantía y en consecuencia “los servicios sociales se pagan íntegramente por los consumidores, una inmensa mayoría de los cuales son los propios beneficiarios, y así el seguro social no es un servicio que se presta, sino un consumo que se impone, lo que implica, por tanto, que se restringen otros, y, dados los sectores a quienes afecta, en último término se traduce en un trueque de alimentos por servicios y en una redistribución de la renta en contra de los trabajadores y a favor de los prestadores del servicio, cuando no se diluye en costes intermedios de administración, intervención y control burocrático” (p. XIII). Naturalmente, estos ejemplos no eran más que un reflejo de lo que ocurría entonces en la economía española.

También en 1948 apareció la traducción de una obra de R.G. Hawtrey *Economic rebirth*, con el título *La restauración económica del mundo de la postguerra* (34). Con esta publicación se iniciaba en la sección de Economía de la editorial Aguilar una nueva línea de publicaciones de formato menor, algo parecido a una “serie de bolsillo”, con objeto de divulgar obras populares sobre política económica y social y otros temas de actualidad. Para Torres, constituía ésta una tarea difícil pero necesaria, debido a que se estaban difundiendo errores económicos que podían perjudicar al político, el cual necesita disponer de informes técnicos para tomar decisiones, así como a los ciudadanos, para que entiendan la lógica de la decisión del político.

También pertenecía a esta serie la traducción del libro de Lionel Robbins *The economic problem in peace and war*, aparecido en 1948 con el título *El problema económico en la paz y en la guerra* (35). Torres destacaba de Robbins su brillante y agudo razonamiento y la sencillez y elegancia de

su estilo. Como él mismo sintetizaba, Robbins ofrecía en esta obra una fórmula que permitía pasar de una economía de guerra a otra de paz: "Dejemos que los precios determinen el nivel de equilibrio y corrijamos las posibles irregularidades de la distribución mediante subsidios y contramedidas sociales y sobre todo por los medios de la política fiscal" (p. 16).

Un año después, en 1949, Torres abordaba en otro prólogo la cuestión publicitaria en el libro de F.P. Bishop *El fundamento económico de la publicidad* (*The economics of advertising*).

En 1950, en el prólogo al libro de John Jewkes *Ordeal by planning*, traducido con el título *Juicio de la planificación*, Torres trataba las consecuencias del intervencionismo económico según la experiencia laborista inglesa, haciendo una defensa del sistema de precios compatible con la intervención económica del Estado. Señalaba que el origen de ésta, fenómeno universal e independiente de ideologías políticas como mostraban los casos inglés, sueco e italiano, estaba en "la reacción antiliberal que aparece en Europa después de la guerra mundial" (p.XV), que se relacionaba con la propia degeneración del liberalismo. Asimismo aclaraba que el sistema de mercado de libre competencia no había sido una institución creada por el liberalismo, ya que éste la "encontró perfectamente formada y se asimiló a través de la fórmula del *laissez faire*. Mas aún, puede demostrarse que la fórmula liberal, en ciertos casos, es incompatible con la libre concurrencia y, por tanto, con la soberanía del consumidor" (p. XVIII-XIX). Torres se refería también a los problemas que planteaba el intervencionismo económico, como el mecanismo para establecer los precios de tasa, por los diferentes criterios existentes para valorar los costes y los beneficios en la formación de esos precios. Por todo ello, el profesor Torres consideraba que la intervención económica del Estado venía justificada cuando hubiera elementos monopolísticos que impidiesen un adecuado funcionamiento del mercado (36).

También en 1950 fue traducido el libro *The industrialisation of backward areas*, de K. Mandelbaum y J.R. L. Schneider, con el título *La industrialización de los países atrasados* (37). La novedad principal de este libro era, según Torres, poner de manifiesto que los países más desarrollados son los que se preocupan de la industrialización de los más atrasados, hecho que tras la segunda guerra mundial se estaba manifestando aún más intensa-

mente. La razón de este viraje en la política económica de las grandes potencias la encontraba Torres en la propia metodología keynesiana, que hizo desplazar el centro de gravedad de la teoría y de la política económica desde el sistema de precios hacia el concepto de renta nacional. Y al aplicar esa metodología a la teoría del comercio internacional, ello implicaba estimular la industrialización de los países atrasados con la finalidad de elevar su renta real, y así aumentar el comercio internacional: "la primera condición para que un país sea un buen cliente del extranjero es que su renta real por habitante sea elevada" (p. XVII). También señalaba Torres que esta manera de actuar era una especie de solidaridad internacional y que constituía una buena inversión para quienes prestaban la ayuda. Finalmente, Torres advertía sobre las negativas consecuencias que para un país tendría un proceso de industrialización mal planteado: "La industrialización no puede alegremente realizarse sin una evaluación previa de los recursos disponibles y una gradación de los objetivos que paso a paso deben conseguirse en etapas bien previstas, dentro de cada una de las cuales ha de contarse con los efectos del plan sobre la totalidad del sistema" (p.XIX).

En 1952, Torres escribió el prólogo para el libro de Economía de la Empresa *Los costes y la política de precios* (traducido del danés *Omkostninger og prispolitik*), cuyo autor era H. Winding Pedersen. Destacaba su tratamiento científico y realista de los problemas de la empresa moderna y su contribución a la mejora de la dirección de empresas, situando al "economista en un campo donde su acción y su consejo pueden ser más realistas y más fecundos" (p. XV).

Con el título de *El monopolio en la industria eléctrica*, Carlos Muñoz Linares publicó un libro en 1954, que fue prologado por el profesor Torres, quien destacaba dos cuestiones centrales en esta obra. De un lado, por estar el tema de la industria eléctrica poco tratado, venía a llenar parte del vacío existente y, de otro, por la importancia que el tema de la producción eléctrica tenía para nuestro desarrollo económico. Una de las partes del libro trataba el proceso de concentración a la que había llegado la industria eléctrica en España que, según Torres, contrastaba con la menor concentración existente en la industria secundaria transformadora. Esa dualidad, en opinión de Torres, "entre la industria de materias primas y la de manufacturas constituye la primera antinomia que hay que eliminar para promover la necesaria industrialización

del país" (p. VIII). Por lo tanto, había que reducir drásticamente el monopolio de la industria eléctrica en nuestro país, para lo cual Torres proponía una solución un tanto extrema, consistente en pedir que el Código Penal definiese como delito la colusión monopolística que explota al consumidor. De esta manera, pretendía "conservar el sistema de libre empresa y de libre iniciativa, que hasta ahora al menos ha estado siempre asociado con el bienestar y la sanidad económica y moral de los pueblos" (p. IX).

Finalmente en 1955, el profesor Torres prologaba el libro de José Ignacio de Arrillaga *Sistema de política turística*, en el que llamaba la atención sobre el concepto de actividad turística, considerándolo un caso especial de exportación de mercancías y servicios, sin necesidad de desplazamiento a través de las fronteras. Para Torres, el turismo "permite ensanchar extraordinariamente la serie de los bienes exportables, independientemente de la relación de costes comparativos. Y esta exportación puede hacerse en un mercado semimonopolístico, porque la mayor parte de los bienes de exportación turística no tienen, por su propia naturaleza, la competencia de sustitutivos extranjeros" (p. VIII).

8. CONSIDERACIONES FINALES

Durante los 15 años que el profesor Torres estuvo al frente de la sección de Economía de la editorial Aguilar, podemos afirmar que la publicación de libros de economía recibió un fuerte impulso en España, buena parte de los cuales eran de relevantes economistas extranjeros que fueron traducidos al castellano. El profesor Torres hizo ahí una labor impagable, generalmente reconocida por quienes la conocieron. Con esa labor, Torres pretendía ante todo llegar a un público lo más amplio posible, cierto que especializado en la mayoría de los casos, pero también pretendía elevar el nivel cultural medio de los españoles en materias económicas, como en la serie que hemos denominado "de bolsillo". Respecto al contenido de sus prólogos puede decirse que, en general, no consistían tanto en resumir las ideas principales del libro que se traducía, como en aprovechar la ocasión para comunicarse con un amplio público. A través de sus prólogos, Torres insistió en diversas cuestiones tales como la crítica a la política económica española de entonces y sus posibles vías de solución; las relaciones entre el político y el economista; su acentuada simpatía hacia los planteamientos keynesianos, sus plan-

teamientos antiliberales y su preocupación por la política social, así como la relevancia que concedía al sector exterior y la necesidad de una política comercial más flexible para impulsar el desarrollo económico de España. Con esta labor, el profesor Torres nos dejó para siempre conectados a las corrientes extranjeras de pensamiento económico. Imaginamos que su tarea fue, además de laboriosa, muy complicada, si tenemos en cuenta el aislamiento político y económico al que estaba sometido nuestro país, especialmente durante la segunda mitad de los años 40. Sirva también este modesto trabajo como homenaje a su extraordinaria figura intelectual y académica, a los cien años de su nacimiento.

OBRAS PROLOGADAS POR MANUEL DE TORRES POR ORDEN CRONOLÓGICO

1946

- Pedersen, J.: *Teoría y política del dinero* (enero).
 Einaudi, L.: *Principios de Hacienda Pública* (mayo).
 Lindahl, E.: *Estudios sobre la teoría del dinero y del capital* (junio).
 Pigou, A.C.: *La Economía del bienestar* (junio).
 Robinson, J.: *La economía de la competencia imperfecta* (junio).

1947

- Wicksell, K.: *Lecciones de Economía Política* (febrero).
 Andersen, P.N.: *La política económica en el clearing internacional* (abril).
 Knight, F.: *Riesgo, incertidumbre y beneficio* (mayo).
 Glenday, R.: *El futuro de la sociedad económica* (mayo).

1948

- Burchardt, Kalecki, Worswick, Schumacher, Balogh y Mandelbaum: *La economía sin paro forzoso* (febrero).
 Hawtrey, R.G.: *La restauración económica del mundo de la posguerra* (febrero).
 Marshall, A.: *Principios de Economía* (febrero).
 Myrdal, G.: *Los efectos económicos de la política fiscal* (julio).
 Ohlin, B.: *Comercio exterior y política comercial* (octubre).
 Mackenzie, K.: *Sistemas bancarios de la Gran Bretaña, Francia, Alemania y los Estados Unidos de América* (noviembre).
 Robbins, L.: *El problema económico en la paz y en la guerra* (noviembre).
 Schneider, E.: *Contabilidad industrial* (noviembre).

1949

- Walker, E.R.: *De la teoría económica a la política económica* (marzo).
 Harrod, R.F.: *El ciclo económico* (mayo).

Usera, G.: *Régimen fiscal de los beneficios de empresas y partícipes* (mayo).

Hirschmann, A.O.: *La potencia nacional y la estructura del comercio exterior* (noviembre).

Bishop, F.P.: *El fundamento económico de la publicidad*.

Philip, K.: *La política financiera y la actividad económica*.

Robinson, W.H.: *El dinero en la sociedad moderna*.

1950

Hicks, U.: *Hacienda Pública* (febrero).

Jewkes, J.: *Juicio de la planificación* (junio).

Mandelbaum, K. y Schneider, J.R.L.: *La industrialización de los países atrasados* (julio).

1952

Pedersen, H.W.: *Los costes y la política de precios* (enero).

1953

Davenport, H.J.: *La economía de la empresa* (mayo).

1954

Muñoz Linares, C.: *El monopolio en la industria eléctrica* (abril).

1955

Clemens, J.H.: *El balance y el crédito bancario* (enero).

Arrillaga, J.I.: *Sistema de política turística* (mayo).

1958

Schneider, E.: *Contabilidad industrial* (agosto).

— *Contabilidad Nacional de España (cuentas y cuadros de 1954)*. Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales, Instituto de Economía "Sancho de Moncada".

1960

Torres, M. (dir.): *Relaciones estructurales y desarrollo económico. Las tablas input-output como instrumento de la programación económica de España*. Organización Sindical Española (publicado después de su fallecimiento).

NOTAS

(*) Agradecemos al profesor Velarde Fuertes las observaciones que ha tenido a bien realizar al borrador que le presentamos, las cuales han permitido mejorar este trabajo.

(**) Universidad de Sevilla.

(1) Sobre las oposiciones a las tres primeras cátedras de Teoría Económica de la Universidad española puede verse Sánchez Lissen, R. (2002 a).

(2) Para entrar en el grupo de discípulos del profesor Flores de Lemus, Manuel de Torres redactó un trabajo sobre la agricultura valenciana titulado *Una contribución al estudio de la econo-*

mía valenciana, publicado en 1930, en el que aplicaba los planteamientos de Flores de Lemus sobre la importancia del sector agrícola para la economía española. Según ha relatado el profesor Velarde (1974, pp. 247-248), al presentarse Torres con ese trabajo ante Flores de Lemus, éste reaccionó de forma violenta, rechazando todo intento de acercamiento a él. El motivo de esa actitud de Flores de Lemus, según Velarde, era que el padre de Torres, magistrado de la Audiencia de Valencia, había fallado en contra de los intereses de la familia de Flores en un pleito por unos naranjos en el sudeste de España.

(3) Según la denominación del profesor Velarde (1999), la "Escuela de Madrid" está formada por cinco generaciones y el profesor Torres pertenece a la cuarta, que se corresponde con los primeros profesores de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad Central, como José Castañeda, Alberto Ullastres y Juan Sardá.

(4) Como es bien sabido, al acceder Antonio Cánovas del Castillo por primera vez a la presidencia del gobierno en 1875, promueve un cambio en la política económica que el profesor Serrano Sanz (1987) ha llamado "el viraje proteccionista", el cual se consolida con el paso de los años en lo que el profesor Velarde ha denominado el "modelo castizo" de la política económica española. Las cuatro piezas de este modelo son en esencia: el cierre del mercado interno mediante la protección arancelaria; la carencia de una política de estabilidad de precios y del tipo de cambio; el intervencionismo en los mercados de factores, especialmente capital y trabajo y en menor medida, en los mercados de bienes y en el de servicios; y la reducida dimensión de nuestro sector público, inadecuada para las necesidades del desarrollo económico. Según el profesor Fuentes Quintana (1995, p. 53), se pueden sintetizar en cuatro las características de ese sector público: "Raquitismo presupuestario, inadecuada composición del gasto público, un sistema fiscal insuficiente y arcaico, y una propensión al déficit y a su financiación al margen de la disciplina de los mercados financieros".

(5) Entre los que no llevan prólogo de Torres cabe citar: *Análisis matemático para economistas*, de Allen, R.G.D.; *La teoría económica de John Maynard Keynes*, de D. Dillard; *El patrón oro*, de R.G. Hawtrey; *La teoría pura del capital*, de F. Hayek; *Economía del pleno empleo*, de A.P. Lerner; *Sistema nacional de Economía Política*, de F. List; *Producción, dinero y precios*, de R. Marjolin; *Teoría del dinero y del crédito*, de L. von Mises; *El velo monetario*, de A.C. Pigou; *Ensayos sobre la teoría monetaria*, de D. Robertson; *Curso de Economía moderna*, de P.A. Samuelson; *La riqueza de las naciones*, de A. Smith y *Elementos de Economía Política*, de L. Tarshis.

(6) Traducida por Ramón Vereá.

(7) Como es sabido, esta importante obra fue publicada por Marshall en 1890, a la edad de 48 años, después de haber revisado su contenido durante varios cursos académicos en que lo había explicado en forma de apuntes a sus alumnos en la Universidad de Cambridge. Fue recomendada por el profesor Lionel Robbins y utilizada como libro de texto de cursos generales en la London School of Economics. Además, su conocimiento se exigía en el examen de ingreso en distintas universidades para empezar a estudiar Economía, por lo que se le llamaba el "puente de los asnos", porque servía para desasnar en esta materia a los futuros economistas.

(8) Como señaló Lucas Beltrán (1990, 1996, p. 167), la primera versión castellana de los *Principios* de Marshall apareció publicada en la última década del siglo XIX, por la editorial España Moderna, y la segunda traducción data de 1931, publicada en dos tomos por El Consultor Bibliográfico de Barcelona.

(9) Traducido por Agustín Caballero Robredo.

(10) Según señaló el profesor Velarde en una conferencia pronunciada en la Universidad de Sevilla en febrero de 1996,

al estallar la guerra civil Torres, que era colaborador entonces del *Diario de Valencia*, vinculado a la Derecha regional valenciana, fue encarcelado. Uno de los libros que leyó en la cárcel enviado por su maestro Zumalacárregui, fue *La Teoría General de Keynes* que, como es sabido, acababa de publicarse en 1936. De esta manera, Torres entró en conocimiento de la teoría keynesiana, cuya influencia se iba a mantener en él el resto de su vida.

(11) El primer mito se relacionaba con la búsqueda por parte del gobierno de un precio barato para el trigo, lo que se pretendía conseguir mediante su compra masiva en los mercados exteriores, pero cuyo resultado fue el hundimiento de las rentas de los campesinos castellanos. El segundo mito derivó del deseo de fraccionar las fincas, con objeto de evitar los graves problemas económicos y sociales de los latifundios que se originaban por el duro trato que solían recibir los parados del campo español. Esta tesis del "reparto" se generalizó a partir de 1931.

(12) Para Torres, la construcción teórica de la política social debe tener en cuenta y observar los tres principios siguientes: compatibilidad de fines, adecuación de los medios y sencillez o economía de los medios.

(13) La primera versión de estos *Principios*, aparecida en 1902, consistió en los apuntes tomados de clase por sus discípulos Jarach, Ragazzoni y Morano, que el propio Einaudi había corregido. La segunda versión, ya impresa, data de 1907 y cuatro años después apareció una nueva edición litografiada de las lecciones tomadas por G. Fenoglio, y en 1914, 1916 y 1926 otras tres impresas. No fue hasta 1932 cuando vio la luz la primera edición con el título definitivo *Principii di scienza della finanza*, en dos volúmenes. Esta edición se retocó para las versiones de 1939 y de 1940. Fue esta última versión la que se tradujo al español con el título *Principios de Hacienda Pública* por Aguilar. La traducción de esta obra corrió a cargo de Jaime Algarra (discípulo de Flores de Lemus en Barcelona) y Miguel Paredes (primer catedrático de Hacienda Pública de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad Central de Madrid). Véase al respecto Sánchez Lissen y Aracil (2003).

(14) A este respecto merece la pena recordar las cuatro proposiciones de Pigou sobre el bienestar, en el sentido de que el bienestar social será tanto mayor: a) cuanto mayor sea la renta nacional, b) cuanto mejor distribuida esté esa renta, c) cuanto menores sean sus oscilaciones en el tiempo y d) cuanto menor coste suponga su obtención.

(15) Por B. Becker.

(16) Por Arne Koefoed.

(17) Traducida por José Luis Villar Palasí.

(18) Esta expresión la debemos al profesor Fuentes Quintana, según señaló en el homenaje que el Instituto de Estudios alicantinos tributó a Torres en Alicante en 1975. En la conferencia impartida por el profesor Fuentes, que fue publicada en 1976, éste señalaba la habilidad de Torres para diagnosticar los problemas económicos, que iba unida a la serenidad para afrontarlos, ya que entre sus virtudes se encontraba la moderación, la prudencia y la urgencia por evitar los disparates. De ello se deducía una fórmula elemental a emplear ante un problema económico: "lo primero que había que considerar es lo que no hay que hacer". En ese mismo homenaje, el profesor Velarde (1990, p. 15) calificaba a Torres de zahorí.

(19) Titulado "Los efectos económicos de la inflación y la acción del sector público".

(20) Traducción de Ramón Vereá.

(21) Traducido por Ramón Vereá.

(22) Traducido por José Díaz García.

(23) Traducida por Bengt Becker.

(24) Traducido por Ramón Vereá.

(25) Como es sabido, en esos momentos estaba vigente el Decreto de 3 de diciembre de 1948, que establecía un sistema de cambios múltiples, combinado con la concesión de primas a la exportación, cuyo pago por parte del IEME se sufragaba con los recargos que a su vez se aplicaban a las importaciones. El profesor Torres, como catedrático de Teoría Económica y miembro del Consejo de Economía Nacional, formó parte de la ponencia que redactó el *Proyecto de normas aplicables al Comercio de Exportación (De Economía, 1948, pp. 26-27)*, que después se convirtió en el Decreto citado. Sobre el sistema de tipos de cambios múltiples de la peseta, vigente desde 1948 a 1959, véase el trabajo de Serrano y Asensio (1997): "El ingenierismo cambiario. La peseta en los años del cambio múltiple, 1948-1959". Los autores consideran que la política de tipo de cambio aplicada en ese período penalizó la exportación, mientras que estimulaba las importaciones; ello era debido a la incapacidad de situar al tipo de cambio en una senda de equilibrio, al mantenerlo permanentemente sobrevalorado a lo largo de los años cincuenta, con el riesgo continuo de estrangulamiento externo.

(26) Torres escribió el prólogo y el capítulo I de la primera Contabilidad Nacional, en la obra *Contabilidad Nacional de España (Cuentas y Cuadros de 1954)*, publicada por la Facultad de Ciencias Políticas Económicas y Comerciales y el Instituto "Sancho de Moncada".

(27) En 1958 fue publicada la primera Tabla input-output, en la que no colaboró el profesor Torres. Sin embargo, en 1960 la Organización Sindical publicó las tablas referidas a 1955, 1956 y 1957, obtenidas por extrapolación de las de 1954, que sí fueron dirigidas por Torres con la colaboración de numerosos profesores, entre otros, Fuentes Quintana, Sampedro y Velarde, además de Julio Alcaide. Esta obra fue publicada unos meses después del fallecimiento de Torres.

(28) Traducción de Carlos Merayo Viñambres.

(29) Traducción de Javier Armada y Wenceslao Millán.

(30) Traducida por Francisco Sánchez Ramos.

(31) Asesor económico de la Federación de Industrias británicas. El libro fue traducido por Gonzalo Guasp.

(32) Aunque no los citaba, creemos que se refería a Antonio Robert e Higinio París.

(33) La traducción fue realizada por Gonzalo Guash y José Luis Sampedro.

(34) Traducido por Ramón Vereá.

(35) Traducido por Amando Lázaro Ros.

(36) A principios de la década de los años 30, ya había mostrado Torres su proclividad hacia el intervencionismo del estado en la economía, como ha señalado Zabalza (1995, pp. 29-30) al estudiar la figura de Torres antes de 1936, quien afirmaba que: "...no soy liberal ni en economía ni probablemente en nada...". En un trabajo de 1934, Torres señalaba que el sistema liberal, tanto política como económicamente se encontraba en una situación de quiebra en todo el mundo: "...en lo económico ya ha desaparecido: no hay libertad de empresa, que ellas mismas se limitaron; ni existe el mercado libre, porque los grandes trusts y kartels lo encerraron en férreo marco; ni se ve tampoco por parte alguna aquella libertad de comercio que en la famosa divisa de Cobden había de procurar la buena voluntad entre las naciones; ni se ha logrado la endémica felicidad que los inconscientes economistas liberales esperaban; antes bien, la vida se ha hecho más dura, y la economía, de ser medio para satisfacer las necesidades humanas del mejor modo posi-

ble, ha pasado a ser fin de lucro, procedimiento de especulación, método de hacer dinero". Zabalza considera que la actitud antiliberal de Torres ha de entenderse relacionada con su catolicismo social. Sin embargo, no es objeto de este trabajo analizar la evolución ideológica experimentada por Torres, y por eso no seguiremos por ese camino, dejando únicamente constancia de ello con vistas a que pueda ser abordada esa evolución en otro trabajo.

(37) Traducido por Amando Lázaro Ros.

BIBLIOGRAFÍA

- Almenar, S. (2002): "La recepción e influencia de Keynes y del keynesianismo en España: después de la «Teoría General»", en Fuentes Quintana, E. (dir.), *Economía y economistas españoles*, volumen VII, Galaxia Gutenberg, Círculo de lectores, Barcelona, especialmente páginas 464-472.
- Cossío, R. (2002): "Manuel de Torres: catedrático y economista", en Fuentes Quintana, E. (dir.), *Economía y economistas españoles*, volumen VII, Galaxia Gutenberg, Círculo de lectores, Barcelona, pp. 281-304.
- Fuentes Quintana, E. (1995): *El modelo de economía abierta y el modelo castizo en el desarrollo económico de la España de los años 90*, Pressas universitarias de Zaragoza.
- González, M.J. (1990): "Prólogo" a Torres Martínez, M., *Obra escogida*, FIES, Madrid.
- Sánchez Lissen, R. (2002 a): "Los tres primeros catedráticos de teoría económica de la Universidad española", en Fuentes Quintana, E. (dir.), *Economía y economistas españoles*, volumen VII, Galaxia Gutenberg, Círculo de lectores, Barcelona, pp. 149-161.
- (2002 b): "El profesor Torres Martínez y la integración europea de España", en Fuentes Quintana, E. (dir.), *Economía y economistas españoles*, volumen VII, Galaxia Gutenberg, Círculo de lectores, Barcelona, pp. 339-347.
- Sánchez Lissen, R. y Aracil, M.J. (2003): *Traducciones al español de libros de Hacienda Pública (1767-1970)*, documento n.º 6, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Serrano, J.M. (1987): *El viraje proteccionista en la restauración. La política comercial española 1875-1895*, Siglo XXI, editores, Madrid.
- Serrano, J.M. y Asensio, M.J. (1997): "El ingenierismo cambiario. La peseta en los años del cambio múltiple, 1948-1959", *Revista de Historia Económica*, año XV, otoño-invierno, n.º 3, pp. 545-573.
- Torres Martínez, M. (1930): *Una contribución al estudio de la economía valenciana*, Editorial diario de Valencia, Valencia.
- (1958): "Epiflogo" a la obra *La estructura de la economía española. Tabla input-output*, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, pp. 117-132.
- Torres Martínez, M. y Beneyto, J. (1933): *El impuesto sobre la renta*, Editorial Bosch, Barcelona.
- Velarde Fuertes, J. (1974): *Introducción a la historia del pensamiento económico español en el siglo XX*, Editora nacional, Madrid.
- (1989): *La vieja generación de economistas y la actual realidad económica española*, Discurso correspondiente a la solemne apertura del curso académico 1989/1990, Universidad Complutense de Madrid.
- (1990): *Economistas españoles contemporáneos: primeros maestros*, Espasa-Calpe, Madrid.
- (1999): *Los economistas de la Escuela de Madrid y la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Discurso del acto de apertura del curso de las Reales Academias del Instituto de España bajo la presidencia de sus Majestades los Reyes de España, Madrid.
- Zabalza Arbizu, J.A. (1995): *El pensamiento económico-agrario valenciano del siglo XX: el caso de Manuel de Torres*, Institut de cultura "Juan Gil-Albert", Alicante.
- (1998): "Manuel de Torres y la imposición personal: una alternativa teórica a la reforma tributaria silenciosa", *Cuadernos aragoneses de economía*, 2.ª época, n.º 1, pp. 231-245.
- (2002): "El economista Manuel de Torres Martínez y la defensa de la agricultura de exportación. Valencia 1930-1936", en Fuentes Quintana, E. (dir.), *Economía y economistas españoles*, volumen VII, Galaxia Gutenberg, Círculo de lectores, Barcelona, pp. 321-337.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 94. Mercados financieros y globalización
- N.º 95. Sector público y eficiencia

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 76. El Fondo de Garantía de Inversiones
- N.º 77. Las cajas de ahorros en el mundo

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 173. Desaceleración económica 2002: Perspectiva regional
- N.º 174. Coyuntura en compás de espera

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 Ahorro 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. Teléf. 91 350 44 00
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2003

Deseo suscribirme a:

	Euros
<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)	10,22
<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)	10,22
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorro y sistema financiero</i> (un ejemplar)	12,62
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar)	13,00
<i>Economía y Economistas Españoles</i> <input type="checkbox"/> 8 tomos	198,57

(más gastos de envío)

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

Caser Seguros, la compañía de confianza de las Cajas de Ahorros*

*Caser Seguros está participada por 37 Cajas de Ahorros



Caser
SEGUROS

www.caser.es

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